

Banche ed istituti di credito

L'informazione degli intermediari sui contratti derivati e la (in-)certezza del diritto

TRIBUNALE DI TORINO, 8 marzo 2011, n. 1547 - Giud. Grillo - Z. s.r.l. c. Unicredit Banca d'Impresa s.p.a.

In mancanza di elementi contrari emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che la società disponga della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari - pur non costituendo dichiarazione confessoria, in quanto volta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo - esonera l'intermediario stesso dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto e, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, può costituire argomento di prova che il giudice può porre a base della propria decisione.

(*Omissis*).

La società Z., che a partire dal 1999 era in fase di espansione e aveva stipulato due contratti di *leasing* finanziario e un mutuo (cfr. doc. 1, 2, 3 att.) per l'acquisto di immobili destinati ad area operativa e attrezzature, aveva discusso con la banca la possibilità di individuare uno strumento finanziario volto a influire sull'indebitamento.

Assunse parte attrice che i funzionari della banca avevano proposto i contratti derivati che avrebbero avuto la potenzialità di eliminare i costi finanziari dei mutui e del *leasing*, senza informare espressamente del prodotto e da tale condotta faceva derivare la malafede e il dolo della banca. Peraltro il dolo è costituito da artifici e raggiri o anche menzogne tali che senza di essi la controparte non avrebbe concluso il contratto. Le omesse informazioni, di per sé, non hanno alcuna influenza a meno che le omesse informazioni si inseriscano in un complesso comportamento caratterizzato da malizia o astuzia al fine di realizzare il fine perseguito.

Ora a prescindere che parte attrice, a parte le generiche allegazioni sopra indicate, non ha allegato nessuna condotta specifica atta a caratterizzare il dolo, si deve osservare che risulta dimostrato per *tabulas* che i funzionari della banca illustravano lo strumento della struttura contrattuale *swap*, atteso che il presidente del consiglio di amministrazione della società illustrava l'opportunità di adottare tale tipo di investimento (cfr. doc. 3 parte convenuta). Tale circostanza non è stata specificamente contestata da parte attrice, così come non è stato contestato che il contratto C. S. nel primo periodo aveva generato differenziali a credito della società, così come differenziali a credito erano matu-

rati in riferimento al contratto stipulato in data 20 novembre 2001 e denominato I. R. S. (cfr. doc. 7 e 8 parte convenuta) e che i predetti erano stati stipulati presso la filiale della banca. La struttura dei contratti era stata resa nota a parte attrice non avendo parte attrice contestato tale circostanza, limitandosi a eccepire l'incomprensibilità della stessa. Ma tale eccezione non convince, considerato che parte attrice aveva sottoscritto il contratto quadro (cfr. doc. 4 conv.) in cui venivano indicate le singole definizioni contenute nei contratti; non solo ma l'art. 4 espressamente prevedeva la possibilità che fosse assunto un elevato rischio, nei singoli contratti vi era la descrizione dei parametri di riferimento e dalla stessa documentazione attorea (cfr. ad es. doc. 4 att.) emerge che la bozza di contratto era stata inviata alcuni giorni prima della sottoscrizione, o comunque era inviata in anticipo la descrizione dei parametri (cfr. doc. 8 att.).

E la natura anche speculativa dello strumento può desumersi agevolmente dalla lettura del contratto quadro.

Circa la mancata informativa specifica, osserva il giudicante che parte convenuta ha prodotto (cfr. doc. 5 e 25 conv.) dichiarazione di operatore qualificato in cui il legale rappresentante dichiarava che la società possedeva una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni su strumenti finanziari.

A norma dell'art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 "per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le socie-

tà e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal testo unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”.

Ora è pacifico che il documento sottoscritto dalla Z. fosse stato predisposto dalla banca: peraltro, contrariamente a quanto asserito da parte attrice, non vi era stata nessuna imposizione nei confronti della stessa, né parte attrice ha dedotto un'imposizione al fine di poter procedere alla stipula del contratto di *swap*, assumendo semplicemente che le era stato trasmesso e indicato quale semplice formalità.

L'art. 31 reg. Consob cit. dunque, analogamente a quanto previsto dall'art. 13 reg. Consob n. 5387/1991, ha definito come operatore qualificato, come si è detto, tra gli altri soggetti anche “ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”.

Come affermato dalla Suprema Corte con sentenza 26 maggio 2009, n. 12138, la natura di operatore qualificato discende da due requisiti: uno di natura sostanziale, vale a dire l'esistenza della specifica competenza in valori mobiliari in capo al soggetto (società o persona giuridica) che intenda concludere un contratto avente a oggetto operazioni

su detti valori, l'altra di carattere formale, costituito dalla espressa dichiarazione di possedere la competenza ed esperienza richieste, sottoscritta dal soggetto medesimo.

La *ratio* della norma in esame, come affermato dalla Suprema Corte, è quella di chiamare l'attenzione del cliente circa l'importanza della dichiarazione e svincola l'intermediario dall'obbligo generalizzato di compiere un accertamento sulla corrispondenza tra la dichiarazione e la situazione di fatto, anche perché tale accertamento non è richiesto da alcuna norma.

Pertanto si deve ritenere che “in mancanza di elementi emergenti dalla documentazione già in possesso dell'intermediario in valori mobiliari, la semplice dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che la società disponga della competenza ed esperienza richieste in materia di operazioni in valori mobiliari - pur non costituendo dichiarazione confessoria, in quanto volta alla formulazione di un giudizio e non all'affermazione di scienza e verità di un fatto obiettivo - esoneri l'intermediario stesso dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto e, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, possa costituire argomento di prova che il giudice ... può porre a base della propria decisione”.

Nel caso di specie parte attrice non ha neppure allegato che la banca era in possesso di elementi volti a consentirle di smentire tale dichiarazione, atteso che la forma giuridica e l'assenza del collegio sindacale (che peraltro all'epoca dei fatti sussisteva - cfr. doc. 3 conv.) è irrilevante.

Conseguentemente la banca non era tenuta a fornire le informative previste dagli artt. 27 ss. reg. Consob.

(*Omissis*).

Il commento

di Valerio Sangiovanni

Negli ultimi anni vi è stata un'esplosione di giurisprudenza in materia di contratti derivati, concentrata prevalentemente sulla nozione di operatore qualificato di cui all'ormai abrogato regolamento Consob n. 11522/1998. Nel caso di specie il Tribunale di Torino esclude che il comportamento della banca sia stato doloso e aderisce, in sostanza, alla posizione assunta in un importante precedente della Corte di cassazione: laddove il cliente dichiara di essere competente ed esperto in materia di strumenti finanziari, la banca non è tenuta a effettuare approfondimenti sulla veridicità di tale dichiarazione. Ne consegue che, per effetto di tale dichiarazione, non si applicano le norme di comportamento degli intermediari finanziari risultanti dal regolamento.

L'applicabilità delle norme di comportamento degli intermediari finanziari

Il Tribunale di Torino dà applicazione nel caso di specie al reg. Consob n. 11522/1998. Anche se tale regolamento è stato abrogato e sostituito dal reg. Consob n. 16190/2007 (1), le vecchie disposizioni sono destinate a interessare ancora a lungo i giudici italiani, considerato che **è in corso un contenzioso di ampie dimensioni** fra numerose società che hanno sottoscritto contratti derivati e gli intermediari finanziari che li hanno venduti in vigore del reg. n. 11522/1998.

Nel caso di specie è stata data applicazione, in particolare, all'art. 31 reg. n. 11522/1998. Il meccanismo previsto da tale articolo era caratterizzato dalla distinzione fra operatori qualificati e operatori non qualificati (art.

Nota:

(1) Il reg. Consob n. 11522/1998, applicato nella sentenza in commento, è stato abrogato ed è stato sostituito dal reg. Consob n. 16190/2007. Il testo del nuovo regolamento è riprodotto, ad esempio, in De Lullis, *Principi di diritto del mercato finanziario*, Torino, 2008, 240 ss. Sui nuovi regolamenti attuativi della Consob cfr. Durante, *Con il nuovo regolamento intermediari, regole di condotta "flessibili" per la prestazione dei servizi di investimento*, in *Giur. mer.*, 2008, 628 ss.; Rinaldi, *Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti*, in *Società*, 2008, 12 ss.; Roppo, *Sui contratti del mercato finanziario, prima e dopo la Mifid*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 485 ss.; Sangiovanni, *Informazioni e comunicazioni pubblicitarie nella nuova disciplina dell'intermediazione finanziaria dopo l'attuazione della direttiva Mifid*, in *Giur. it.*, 2008, 785 ss.; Sangiovanni, *La nuova disciplina dei contratti di investimento dopo l'attuazione della Mifid*, in *Contratti*, 2008, 173 ss.

31, comma 2, reg. n. 11522/1998) (2) Agli operatori qualificati non si applicava buona parte delle norme di comportamento degli intermediari finanziari risultanti dal regolamento, mentre agli operatori non qualificati si applicavano tutte (3). Più specificamente l'art. 31, comma 1, reg. n. 11522/1998 escludeva, in caso di operatori qualificati, l'applicazione dell'art. 27 (sui conflitti d'interessi (4)), dell'art. 28 (in materia d'informazioni fra gli intermediari e gli investitori (5)) e dell'art. 29 (concernente le operazioni non adeguate (6)) del medesimo regolamento. Si tratta delle tre principali norme di comportamento cui erano tenuti gli intermediari finanziari sulla base dell'abrogato reg. n. 11522/1998.

La *ratio* della distinzione fra operatori qualificati e non si basa sulla considerazione che **gli investitori non possono essere posti tutti sullo stesso piano**, dal punto di vista della protezione che l'ordinamento deve loro offrire. Sussistono difatti differenti esigenze di tutela che dipendono dalla qualità e dall'esperienza professionale dei risparmiatori. Certi operatori attivi sui mercati finanziari non hanno bisogno della stessa protezione di cui necessitano invece i soggetti incompetenti e inesperti. L'operatore qualificato conosce i rischi che gli investimenti in strumenti finanziari comportano: non occorre dunque una particolare "investor education" effettuata da parte dell'intermediario nei confronti del singolo investitore.

Due sono gli obiettivi che il riconoscimento della figura dell'operatore qualificato porta con sé: da un lato rendere più veloce l'operatività finanziaria, senza la necessità di effettuare adempimenti che si rivelerebbero sostanzialmente inutili nei confronti di un soggetto professionale; da un altro lato, ridurre i costi di compliance normativa, che ha senso solo nella misura in cui aiuta la realizzazione di obiettivi meritevoli di tutela. Detto in altre parole, l'attività informativa (e, più in generale, di rispetto delle norme di comportamento) da parte degli intermediari finanziari comporta dei costi. Se certi adempimenti sono sostanzialmente inutili rispetto agli obiettivi da perseguirsi (informazione della controparte a livello microeconomico e buon funzionamento dei mercati finanziari a livello macroeconomico), pare conseguente - per ragioni di economia - non obbligarvi le banche. Il regolatore deve mirare a realizzare una doverosa tutela dei piccoli investitori senza, con ciò, appesantire inutilmente l'attività degli intermediari.

La prassi nella conclusione dei contratti derivati

Soprattutto nei primi anni del nuovo millennio numerose società (e, a dire il vero, anche enti pubblici) han-

Note:

(2) L'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 è riprodotto nel testo della sentenza e consiste in sostanza nell'elencazione dei soggetti che debbono reputarsi automaticamente come operatori qualificati, cui va aggiunta "ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante".

(3) L'art. 31, comma 1, reg. n. 11522/1998 stabiliva, letteralmente, che "a eccezione di quanto previsto da specifiche disposizioni di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applica-

no le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettere b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62".

(4) Sul conflitto d'interessi nella materia dell'intermediazione finanziaria cfr. Mariani e Zanini, *Impatto della Mifid sul contenzioso tra banche e clienti - Il conflitto di interessi*, in *La Mifid in Italia*, a cura di Zitiello, Torino, 2009, 957 ss.; Mocci, *Il conflitto di interessi: mappatura dei conflitti, costruzione della conflict policy, registro dei conflitti di interessi*, in *La Mifid*, cit., 170 ss.; Lener, *Conflitti di interesse fra intermediario e cliente*, in AA.VV., *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli e Lener, Torino, 2011, I vol., 313 ss.

(5) In tema di dovere informativo degli intermediari finanziari cfr. la recente monografia di Greco, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010. V. inoltre Alpa, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Econ. dir. terz.*, 2009, 395 ss.; Bertolini, *Problemi di forma e sanzioni di nullità nella disciplina a tutela dell'investitore. Perequazione informativa o opportunismo rimediabile?*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2333; R. Bruno, *L'esperienza dell'investitore e l'informazione "adeguata" e "necessaria"*, in *Giur. comm.*, 2008, II, 391 ss.; Frumento, *Le informazioni fornite ai clienti*, in *La Mifid*, cit., 279 ss.; Gobio Casali, *Prodotti assicurativi finanziari: disciplina normativa, qualificazione giuridica e tutela informativa del risparmiatore*, in *Giust. civ.*, 2010, II, 301 ss.; Greco, *Intermediazione finanziaria e regole d'informazione: la disomogeneità del quadro rimediabile e la "tranquillità" della tradizione*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2561 ss.; Greco, *Obbligazioni Cirio e violazione dell'obbligo di informazione: un ulteriore tassello sul tavolo della roulette della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 428 ss.; Maragno, *L'orientamento del Tribunale di Venezia in tema di sanzioni degli inadempimenti ai doveri informativi a carico degli intermediari finanziari*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, 1280 ss.; Musco Carbonaro e Pantaleo, *Impatto della Mifid sul contenzioso tra banche e clienti - Gli obblighi informativi*, in *La Mifid*, cit., 917 ss.; Natoli, *Le informazioni dei risparmiatori nella formazione del contratto "di risparmio"*, in *Contratti*, 2010, 67 ss.; Purpura, *Strumenti finanziari e dovere di informazione degli intermediari: un "moderno" approccio giurisprudenziale a confronto con la normativa post Mifid*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 609 ss.; Romeo, *Informazione e intermediazione finanziaria*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, 647 ss.; Sangiovanni, *Omessa informazione sulla rischiosità dell'investimento e risoluzione del contratto*, in *questa Rivista*, 2009, 973 ss.; Sartori, *Violazione delle regole informative e modelli di responsabilità*, in AA.VV., *L'attuazione della Mifid in Italia*, a cura di D'Apice, Bologna, 2010, 615 ss.

(6) In materia di regola di adeguatezza cfr. Antonucci, *Declinazioni della suitability rule e prospettive di mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 728 ss.; Fiorio, *Onere della prova, nesso di causalità ed operazioni non adeguate*, in *Giur. it.*, 2010, 343 ss.; Greco, *Intermediazione finanziaria: rimedi e adeguatezza in concreto*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2556 ss.; Guadagno, *Inadeguatezza e nullità virtuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, 460 ss.; Malerba e Bentoglio, *Impatto della Mifid sul contenzioso tra banche e clienti - I profili di adeguatezza e appropriatezza*, in *La Mifid*, cit., 939 ss.; Sangiovanni, *L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la Mifid*, in *Corr. giur.*, 2010, 1385 ss.; Sangiovanni, *Informazione sull'adeguatezza dell'operazione finanziaria e dovere di astenersi*, in *Corr. giur.*, 2009, 1257 ss.; Sangiovanni, *Operazioni inadeguate e doveri informativi dell'intermediario finanziario*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 557 ss.; Santocchi, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza nei rapporti contrattuali fra intermediari e cliente*, in AA.VV., *I contratti*, cit., 281 ss.; Sartori, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive Mifid*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 25 ss.; Spreafico e Pennati, *L'adeguatezza e l'appropriatezza*, in *La Mifid*, cit., 327 ss.

no concluso contratti derivati con intermediari finanziari (7).

La funzione essenziale dei contratti derivati è quella di contenere determinati pericoli. In particolare gli swap su tassi d'interessi consentono di (provare a) controllare i rischi conseguenti a un eccessivo indebitamento. Tipicamente la società ha contratto un debito sulla base di un primo contratto (ad esempio di mutuo o di *leasing*), obbligandosi a pagare interessi a tasso variabile per un certo lasso di tempo. Nei periodi in cui i tassi sono particolarmente alti, l'onere finanziario per la società debitrice può diventare eccessivamente pesante. Grazie alla conclusione di un contratto derivato è possibile ristrutturare il debito. Utilizzando formule e meccanismi di calcolo vari, più o meno complessi a seconda dei casi e previsti in contratto, il contratto derivato riesce - per così dire - a "trasformare" il tasso da variabile a fisso. Tale risultato si può peraltro realizzare solo se si verificano alcune condizioni di tipo economico (specifici andamenti dei tassi) esterne alla sfera d'influenza delle parti. Se gli andamenti futuri dei tassi non sono favorevoli, il contratto continua a produrre perdite per la società coinvolta. A ciò si aggiunga che la complessiva evoluzione negativa della scommessa contrattuale tende a essere probabile in quanto il nuovo contratto incorpora le perdite già maturate sotto il precedente rapporto.

Quando i contratti derivati producono eccessive perdite potenziali, le società cercano di correre ai ripari. L'immediata cessazione del contratto imporrebbe tuttavia di pagare all'intermediario finanziario il differenziale dovuto per la chiusura del rapporto contrattuale e ciò significherebbe trasformare la perdita da potenziale a reale. Per evitare questo risultato insoddisfacente, normalmente - in una prima fase - i contratti vengono rinegoziati con l'assistenza della medesima banca. Talvolta però, come si accennava, la conclusione di un nuovo contratto non fa venir meno le perdite. Non è pertanto raro assistere a un succedersi di contratti derivati, ognuno dei quali va a sostituire il precedente, nel tentativo di ristrutturare il debito a condizioni accettabili per la società.

Quando l'onere finanziario per le società diventa intollerabile, capita con una certa frequenza che esse - sfiduciate nei confronti dell'intermediario - si rivolgano all'autorità giudiziaria. L'obiettivo è quello di prospettare una qualche manchevolezza da parte della banca, al fine di far valere uno dei rimedi riconosciuti dall'ordinamento.

In un contesto simile si colloca la vicenda che è stata oggetto della sentenza del Tribunale di Torino in commento. La considerazione da cui partire è che gli intermediari finanziari, in linea di principio, preferiscono avere come controparti degli operatori qualificati. In questo caso difatti, come si è visto, le banche sono esonerate dalle norme di comportamento di derivazione regolamentare. In alcune fattispecie (si pensi, ad esempio, alle società di gestione del risparmio) non può sussistere alcun dubbio in merito alla natura di operatore qualificato; nel caso delle non meglio definite società o persone giuridiche in possesso di competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari, la sussistenza della figura di operatore qualificato può invece essere controversa. Nella misura legalmente possibile, l'intermediario ha interesse a, per così dire, "rimuovere" la natura di contraente debole del rapporto, suggerendo al rappresentante legale della società di sottoscrivere una dichiarazione in cui certifica che la medesima è in possesso di specifiche

competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari. Così facendo, la banca riesce a farsi dispensare da buona parte delle regole di condotta risultanti dal regolamento.

Nel momento in cui sorge un contrasto fra le parti del contratto derivato, la società contesta generalmente all'intermediario finanziario di non essere stata adeguatamente informata (e, più in generale, che non sono state osservate le norme di comportamento fissate dal reg. n. 11522/1998). A questo punto le banche, dal canto loro, eccepiscono che non erano obbligate a informare né a rispettare altre regole di condotta poiché avevano a che fare con operatori qualificati. Questo è il nocciolo del problema che ha dato origine all'ampio contenzioso in materia di contratti derivati tuttora in corso (8).

Breve analisi della nozione regolamentare di operatore qualificato

Dalla nozione regolamentare di operatore qualificato

Note:

(7) In materia di contratti derivati cfr., AA.VV., *Derivati e swaps. Responsabilità civile e penale*, a cura di Sirotti Gaudenzi, Santarcangelo di Romagna, 2009; Girino, *I contratti derivati*, Milano, 2010, 2^a ed. Inoltre v., sotto vari profili, Fantetti, *I contratti degli enti pubblici locali in strumenti finanziari derivati*, in *Resp. civ.*, 2010, 739 ss.; Fantetti, *I derivati: obblighi informativi e negoziazione di prodotti finanziari*, in *Dir. prat. soc.*, 2009, fasc. 11, 53 ss.; Gilotta, *In tema di interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2007, II, 134 ss.; Luberti, *Strumenti finanziari derivati: legittime le limitazioni all'autonomia negoziale degli enti locali*, in *Giur. it.*, 2010, 202 ss.; Piccinini, *La trasparenza nella distribuzione di strumenti finanziari derivati ed il problema dell'efficacia delle regole informative*, in *Contr. impr.*, 2010, 499 ss.; Piras, *Contratti derivati: principali problematiche al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2219 ss.; Salatino, *La diffusione dei contratti di swap nella prassi commerciale italiana: un nuovo scandalo finanziario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 116 ss.; Sangiovanni, *Conclusioni di contratti derivati e responsabilità degli amministratori*, in *Società*, 2010, 26 ss.; Sangiovanni, *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 39 ss.; Sangiovanni, *I contratti derivati e il regolamento Consob n. 11522 del 1998*, in *Giur. mer.*, 2009, 1516 ss.; Sirotti Gaudenzi, *Il contratto di swap: aspetti civilistici e responsabilità degli intermediari*, in *Foro pad.*, 2009, II, 51 ss.; Tarolli, *Trasferimento del rischio di credito e trasparenza del mercato: i credit derivatives*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1169 ss.

(8) Fra i contributi che si occupano del recente contenzioso in materia di contratti derivati, con particolare riferimento alla nozione di operatore qualificato di cui all'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998, cfr. F. Bruno, *Derivati OTC e incomprensibile svalutazione dell'autocertificazione del legale rappresentante della società acquirente*, in questa Rivista, 2008, 1261 ss.; Florio, *La nozione di operatore qualificato per l'investitore persona giuridica*, in *Giur. it.*, 2008, 2241 ss.; Motti, *L'attestazione della qualità di operatore qualificato nelle operazioni in strumenti derivati fra banche e società non quotate*, in *Giur. it.*, 2008, 1167 ss.; Orefice, *Operatore qualificato e nullità virtuale per mancanza di causa*, in *Contratti*, 2011, 250 ss.; Salatino, *Contratti di swap. Dall'operatore qualificato al "cliente professionale": il tramonto delle dichiarazioni "autoreferenziali"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 201 ss.; Sangiovanni, *Dichiarazione del contraente e strumenti finanziari derivati degli enti territoriali*, in *Nuova rass.*, 2010, 1161 ss.; Sangiovanni, *Contratti derivati e dichiarazione del rappresentante legale*, in questa Rivista, 2008, 41 ss.; Sesta, *La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 tra obblighi dell'intermediario finanziario ed autoreponsabilità del dichiarante*, in *Corr. giur.*, 2008, 1751 ss.

si ricava che esso è: 1) una società o persona giuridica (elemento soggettivo); 2) in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari (elemento oggettivo).

Per quanto riguarda il presupposto soggettivo di applicazione della disposizione, l'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 permetteva che si riconoscesse come operatore qualificato solo una società oppure una persona giuridica. Se Tizio è invece una persona fisica, egli non può essere considerato operatore qualificato, nemmeno laddove sia in possesso di competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari. In altre parole, la persona fisica veniva presunta dal regolamento come debole e destinataria forzata delle norme di comportamento degli intermediari. Un discorso diverso valeva invece per le società e le persone giuridiche, anche se le relative nozioni sono particolarmente ampie, essendo atte a comprendere imprese che svolgono attività estremamente varie e di dimensioni niente affatto omogenee: dalla piccola società di persone con pochi dipendenti alla grande società di capitali con migliaia di dipendenti.

Per quanto riguarda il presupposto oggettivo di applicazione della disposizione in esame, il regolamento distingue fra "competenza" ed "esperienza". "Competenza" significa una conoscenza teorica della materia; "esperienza" in materia di operazioni in strumenti finanziari indica invece qualcosa di diverso dalla conoscenza: l'espressione si riferisce al fatto di avere già compiuto operazioni in strumenti finanziari.

Il problema, sia per la nozione di competenza sia per quella di esperienza, è che il regolamento non specificava in alcun modo come esse fossero misurabili. Bisogna peraltro evidenziare che il regolamento esigeva una competenza e un'esperienza "specifiche", indicando in questo modo - probabilmente - la necessità che competenza ed esperienza mostrassero un certo livello di profondità. Non era tuttavia chiarito quale fosse il livello necessario per passare da operatore non qualificato e operatore qualificato.

L'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 richiedeva la sussistenza sia di competenza sia di esperienza affinché la società possa essere ritenuta operatore qualificato. Quando anche una sola di queste due circostanze non è riscontrabile nel caso di specie, non vi è operatore qualificato, il soggetto viene considerato "debole" dall'ordinamento e - dunque - si applicano tutte le norme di comportamento previste dal regolamento Consob.

La disposizione del regolamento Consob affermava altresì che è operatore qualificato ogni società "in possesso" di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. Sulla base del tenore di questa norma si deve ritenere che sia operatore qualificato esclusivamente il soggetto in reale possesso di competenza ed esperienza (viceversa: chi è privo di competenza ed esperienza non è operatore qualificato). Questa è la posizione fatta propria anche dalla Corte di cassazione nella sentenza del 2009, che risulta essere - al momento - l'unico precedente specifico in materia (9). Questa interpretazione "sostanzialistica" va preferita, in quanto l'alternativa - non accettabile - sarebbe quella di considerare come operatore qualificato (cioè come soggetto che non ha bisogno di essere destinatario delle norme di comportamento degli intermediari finanziari) soggetti in ipotesi del tutto privi di ogni

cognizione-esperienza in materia di strumenti finanziari. A chi scrive pare invece che la natura imperativa delle disposizioni sulle regole di condotta della banche, norme che - fra l'altro - sono di origine comunitaria (e prevalgono dunque sul diritto nazionale), non possa essere aggirata solo in forza di una dichiarazione del soggetto interessato.

Il rilievo giuridico della dichiarazione del legale rappresentante

La giurisprudenza in materia di operatore qualificato si occupa prevalentemente della valenza giuridica da attribuirsi alla certificazione del rappresentante legale di una società attestante che essa è operatore qualificato. Il nucleo della questione al vaglio dei giudici negli ultimi anni può essere così espresso: un operatore qualificato "è" tale in quanto è realmente in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di strumenti finanziari oppure "diventa" tale per il semplice fatto di sottoscrivere una corrispondente dichiarazione?

Va premesso che, nella prassi, il testo della dichiarazione di essere operatore qualificato viene di norma predisposto dall'intermediario finanziario (e non dalla società). Del resto è abbastanza comune che, nel rapporto fra banche e imprese, siano le prime a predisporre le bozze contrattuali, alle quali le società sono "costrette" ad aderire e che sono negoziabili - al più - per gli aspetti economici (e talvolta, anche sotto questo profilo, solo piuttosto marginalmente). Tuttavia non mi pare che a questa circostanza (e cioè che si tratti, nella sostanza, di un contratto per adesione) possa attribuirsi un particolare rilievo giuridico, purché la dichiarazione venga sottoscritta (e dunque accettata) consapevolmente dalla società.

Insomma: nella maggioranza dei casi non si tratta di una dichiarazione il cui contenuto è oggetto di una negoziazione fra le parti, ma di un modello predisposto dalla banca di cui il legale rappresentante si limita a prendere atto, firmandolo. La prassi mostra come gli amministratori che si vedono proposto il contratto derivato non sempre verificano con attenzione il contenuto di tale dichiarazione prima di procedere alla sua sottoscrizione. Le ragioni di questa possibile superficialità dei gestori sono molteplici. La complessità dei contratti, di cui la dichiarazione di essere operatore qualificato costituisce solo una parte, disincentiva uno studio analitico e attento degli stessi e di tutti i suoi allegati. Inoltre alle società interessa la finalità essenziale del testo contrattuale che sottoscrivono (che è la riduzione di certi rischi, e il contenimento di determinati costi) e non è raro che i loro rap-

Nota:

(9) Cass., 26 maggio 2009, n. 12138, in *Contratti*, 2009, 869 ss., con nota di Autelitano; in *Corr. giur.*, 2009, 1611 ss., con nota di Sesta; in *Danno resp.*, 2009, 1067 ss., con nota di Sangiovanni; in *Foro it.*, 2010, 121 ss., con note di Palmieri e La Rocca; in *Giur. it.*, 2009, 2711 ss., con nota di Aiello; in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009, II, 115 ss., con nota di Brescia Morra; in *Società* 2010, 308 ss., con note di Micciché e Tatzoli nonché di Magno e Dodaro. Su questa sentenza cfr. anche Luberti, *Obblighi di comportamento degli intermediari, danno risarcibile e onere probatorio nella negoziazione di prodotti finanziari "derivati": prima e dopo l'attuazione della Mifid*, in *Giur. it.*, 2010, 2327 ss.

presentanti non si concentrino sul significato esatto di tutte le dichiarazioni che rilasciano.

Dal momento che l'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 esige il "possesso" di competenza ed esperienza, non pare che si possa attribuire rilievo decisivo alla sottoscrizione di una dichiarazione in merito. L'espressa dichiarazione per iscritto del legale rappresentante non è idonea in sé (ossia indipendentemente dal suo contenuto) ad attribuire lo status di operatore qualificato. Tale condizione sussiste invece nel caso di reale possesso di competenza ed esperienza ed è preesistente alla dichiarazione (e da essa indipendente). La dichiarazione ha la sola funzione di certificare uno stato.

La soluzione che qui si prospetta si ricava, oltre che dal dato letterale, dalla ratio della disposizione regolamentare. Il legislatore persegue l'obiettivo di tutelare l'investitore debole, risultato che viene conseguito imponendo all'intermediario finanziario di fornire al cliente tutte le informazioni necessarie per effettuare un investimento consapevole nonché di adottare tutti gli altri presidi comportamentali e organizzativi idonei a tale scopo. Se la società Alfa non è esperta conoscitrice dei mercati finanziari, non può effettuare investimenti ragionevoli. Il fatto che il suo amministratore firmi una dichiarazione in cui certifica competenze ed esperienze inesistenti non può far venir meno la tutela di cui deve godere. In altre parole non può essere l'investitore che "auto"-determina il proprio statuto e il livello di protezione di cui ha bisogno, ma è l'ordinamento che garantisce agli investitori che - oggettivamente - hanno scarsa competenza ed esperienza un livello di tutela più elevato. Una soluzione diversa finirebbe per svuotare di contenuti buona parte della disciplina (cogente!) dell'intermediazione finanziaria.

È pertanto ragionevole assumere che l'intermediario finanziario sia chiamato a condurre, di volta in volta, un'indagine in merito alla reale competenza ed esperienza della società con cui contratta. Se risulta che tale soggetto possiede effettivamente una specifica competenza ed esperienza, ci si trova di fronte a un operatore qualificato. Laddove, invece, risultasse l'assenza di competenza ed esperienza, il soggetto non può essere ritenuto operatore qualificato, qualunque contenuto abbiano le dichiarazioni che rilascia.

Mi pare del resto che questa sia, in sostanza, la posizione assunta dal Tribunale di Torino nella sentenza in commento (e, precedentemente, dalla Corte di cassazione nella citata sentenza del 2009). Ambedue le autorità giudiziarie affermano difatti che non possono sussistere elementi in senso contrario (alla natura di operatore qualificato) emergenti dalla documentazione in possesso dell'intermediario finanziario. Questi è dunque tenuto a verificare la reale natura, di operatore qualificato o meno, della sua controparte. La sentenza in commento afferma che basta che il contrario non risulti dalla documentazione già acquisita. Ad avviso di chi scrive l'intermediario deve invece tenere conto anche di tutte le altre informazioni a sua disposizione (ad esempio la conoscenza diretta che ha della controparte). Laddove nutra dubbi in ordine alla reale competenza ed esperienza della società con cui contratta, non può indurla a firmare la dichiarazione di operatore qualificato.

Ragionando sulla natura della dichiarazione di operatore qualificato, si deve escludere che essa configuri una dichiarazione "di volontà". Tale dichiarazione attesta invece uno stato di fatto (possesso di competenze ed espe-

rienze) e, sotto questo profilo, deve qualificarsi come dichiarazione "di scienza". La "scienza" consiste nel sapere che la società dispone di competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari. Come è noto, una dichiarazione di scienza può corrispondere o meno al vero: per tale ragione il contenuto della dichiarazione può essere oggetto di prova nel processo civile.

Nel caso della dichiarazione di operatore qualificato, le cose sono però più complesse. Si può difatti perfino arrivare a dubitare del fatto che in materia di possesso di competenze ed esperienze in operazioni su strumenti finanziari fosse possibile, in vigenza dell'art. 31 reg. n. 11522/1998, rilasciare una dichiarazione di scienza. Il problema è che le nozioni di "competenza" ed "esperienza", come indistintamente utilizzate in tale regolamento, sono del tutto relative. Si immagini che la società Alfa disponga di una direzione finanziaria strutturata composta di numerose persone, fra cui professionisti che hanno precedentemente lavorato per diversi anni presso banche d'affari e sono specialisti in contratti derivati: qui è ben difficile negare competenza ed esperienza in materia. Completamente diversa è la situazione della piccola società Beta, nella cui "direzione finanziaria" si supponga lavori solo un giovane senza particolari titoli di studio e alla prima esperienza lavorativa.

Il vero problema è che mancavano, nel testo dell'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998, i parametri oggettivi cui commisurare le competenze ed esperienze della società. Per dare maggiore certezza del diritto sarebbe stato opportuno indicare, nella disposizione del regolamento, quali sono gli elementi - oggettivamente riscontrabili - che fanno affermare che la società è in possesso di specifiche competenze ed esperienze. Fortunatamente questa lacuna, foriera di una grave incertezza del diritto, è stata ora colmata con il reg. n. 16190/2007. Questo regolamento si premura difatti di stabilire quali siano i parametri numerici che consentono di qualificare come "controparte qualificata" oppure "cliente professionale" oppure "cliente non professionale" un certo investitore (10). È pertanto ragionevole assumere che, in futuro, non si porranno le significative incertezze interpretative purtroppo determinate dal reg. Consob n. 11522/1998.

Alla luce del tenore letterale dell'art. 31, comma 2, reg. n. 11522/1998 si deve ritenere che, attesa l'assenza di precisi parametri di riferimento nella disposizione, la di-

Nota:

(10) L'art. 58, comma 3, reg. Consob n. 16190/2007 prevede che non si applichino certe norme di comportamento alle controparti qualificate (e, sotto questo profilo, il nuovo regolamento è simile a quello abrogato). Il regolamento n. 16190/2007 rinvia a un allegato per determinare la nozione di controparte qualificata. Al riguardo l'allegato 3 reg. n. 16190/2007 dà ora quella certezza del diritto che il precedente regolamento non ha invece, in alcun modo, fornito. L'allegato si apre con la definizione di cliente professionale come soggetto che "possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume". L'allegato n. 3 prevede poi che "la disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita quando, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, l'intermediario possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi (segue)

chiarazione riguardante il possesso di competenze ed esperienze non certifi un "fatto" (provabile dalle parti e accertabile in sede giudiziaria), per scadere invece all'espressione di un semplice "giudizio" (o, con altra terminologia, di una semplice "opinione"). Si può pertanto arrivare alla conclusione che la dichiarazione di essere operatore qualificato non solo non è una "dichiarazione di volontà" (e questo è fuori di dubbio), ma non è nemmeno una "dichiarazione di scienza": si tratta della mera esposizione di un giudizio (od opinione) personale, di una valutazione delle capacità della società - espressa dal suo amministratore - del tutto arbitraria e discrezionale.

Questo pare del resto essere il punto di vista espresso dalla Corte di cassazione nella sentenza del 2009, la quale ha affermato che la dichiarazione di essere operatore qualificato non è una dichiarazione di scienza, ma la mera formulazione di un giudizio. Ne fa derivare, correttamente, la conclusione che la dichiarazione non può avere valore confessorio. Secondo la definizione che ne dà il codice civile la confessione è la dichiarazione che una parte fa della verità di fatti ad essa sfavorevoli e favorevoli all'altra parte (art. 2730, comma 1, c.c.). La confessione può vertere solo su "fatti" e non su "giudizi". Dal momento che, come si è visto, la dichiarazione di essere operatore qualificato non certifica un fatto, ma esprime un giudizio, la natura di operatore qualificato non può essere oggetto di confessione.

La Corte di cassazione, sempre nella sentenza del 2009, statuisce che la dichiarazione rilasciata dal legale rappresentante può rilevare ai sensi dell'art. 116, comma 2, c.p.c.: essa può costituire argomento di prova che il giudice può porre a base della propria decisione. La Cassazione lascia però intendere che è sempre possibile la prova contraria. In questo modo la sentenza conferma nella sostanza l'impostazione, che qui - sommessamente - si sostiene, per cui ciò che conta è la realtà dei fatti (presenza, o meno, di competenza ed esperienza) e non quanto dichiarato dal legale rappresentante.

Il problema, come per ogni diritto che si fa valere in giudizio (e non certo solo per la dichiarazione di operatore qualificato), si sposta allora sul lato probatorio. Secondo la nota disposizione generale chi vuol far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento (art. 2697, comma 1, c.c.). La società che contesta l'inosservanza di norme di comportamento risultanti dal regolamento Consob, se ha rilasciato la dichiarazione, deve allora provare di non essere operatore qualificato. Se tale prova riesce, l'intermediario finanziario - che non ha rispettato le regole di condotta - ha posto in essere un comportamento illegittimo, che può determinare l'affermazione della sua responsabilità civile. Nel caso la società avesse firmato una dichiarazione di essere operatore qualificato, il giudice può presumere che essa sia operatore qualificato: a questo punto spetta alla società fornire elementi in senso contrario. Come si è però avuto modo d'illustrare in questa nota, tale prova risulta difficile, in quanto il regolamento non indicava espressamente quali fossero gli elementi di fatto alla cui presenza un soggetto può essere reputato come qualificato. Ne consegue che spetta alla sensibilità e alle valutazioni del singolo giudice, che possono essere piuttosto difforni da caso a caso, l'accertamento se una società si possa considerare o meno operatore qualificato (con una conseguente situazione di grave incertezza del diritto).

La forma scritta e il contenuto della dichiarazione del legale rappresentante

Con riferimento alla forma della dichiarazione, l'art. 31, comma 2, reg. Consob n. 11522/1998 esige che la dichiarazione del rappresentante legale venisse resa "per iscritto". Tale requisito di forma svolge quelle che sono le sue funzioni tipiche.

Il primo di tali obiettivi è quello di far riflettere chi sottoscrive sul significato dell'atto che compie. Il fatto di dover apporre una firma in calce alla dichiarazione dovrebbe indurre il rappresentante legale a una più attenta riflessione sul contenuto di ciò che sottoscrive. Come abbiamo avuto modo di evidenziare, la conseguenza principale della dichiarazione di operatore qualificato è quella di rendere inoperanti diverse norme di comportamento regolamentari che sono poste a tutela del contraente debole. L'assenza di tale tutela regolamentare è particolarmente pericolosa nel contesto dell'intermediazione finanziaria, dove gli atti compiuti possono incidere in modo significativo sul patrimonio e/o sull'assetto debitorio del contraente. Con il requisito della forma scritta la Consob desidera che chi si dichiara operatore qualificato rifletta preventivamente sulla gravità degli effetti che derivano da tale dichiarazione.

La realizzazione del fine di riflessione preventiva sul significato dell'atto è peraltro in casi non infrequenti pregiudicata dal concorrere di altri fattori che sono distorsivi dell'appropriata cognizione dell'investitore. La funzione di riflessione preventiva sull'importanza dell'atto può difatti esplicarsi al meglio solo nelle ipotesi in cui fra la consegna del testo predisposto dall'intermediario e la firma del medesimo da parte del cliente trascorra un certo periodo di tempo. Idealmente il testo dovrebbe dapprima essere consegnato all'investitore, per poi essere firmato in un'altra occasione, lasciando al cliente il tempo necessario per un'attenta lettura (nel caso affrontato dal Tribunale di Torino risulta che questa situazione si è realmente verificata). Ciò, peraltro, avviene raramente nella prassi, in quanto si tende a prediligere la velocità dell'operazione rispetto alla certezza del diritto. Inoltre, e con riferimento specifi-

Nota:

(segue nota 10)

previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume". Fin qui il nuovo regolamento non si differenzia in modo decisivo da quello precedente, anche se statuisce a chiare lettere che vi è un obbligo di verifica preliminare in capo all'intermediario. L'allegato n. 3 reg. n. 16190/2007 precisa però che "nel corso della predetta valutazione, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti: - il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; - il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro; - il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi proposti". L'accertamento della natura di operatore qualificato è dunque facilitata rispetto al passato, nel senso che può avvenire sulla base di dati numerici certi. L'intermediario dovrà pertanto esaminare le menzionate caratteristiche della società con cui si appresta a contrattare: a seconda delle risultanze del suo esame, troveranno o meno applicazione le norme di comportamento.

co alla materia di cui ci stiamo occupando, bisogna segnalare che proprio chi non è operatore qualificato (e cioè, secondo la definizione regolamentare, chi non è competente ed esperto in mercati finanziari) non è in grado di comprendere il significato della dichiarazione. Di conseguenza è dubbio che sia in grado, quantomeno in via autonoma, di comprendere il significato della dichiarazione che gli viene chiesto di sottoscrivere. Nel caso affrontato dal Tribunale di Torino in commento la sottoscrizione della dichiarazione è stata rappresentata dall'intermediario finanziario come una mera formalità, mentre essa in realtà produce gravosi effetti sostanziali, riducendo la tutela di cui dispone la società.

Un altro obiettivo generalmente perseguito dalla forma scritta è quello di consentire la possibile negoziazione del contenuto della dichiarazione. Nel contesto bancario si tratta tuttavia di un fine che non si realizza quasi mai nella prassi, in quanto i testi sono predisposti dagli intermediari finanziari (e senza realistica opportunità di trattativa). Inoltre la possibilità di negoziare rileva certamente di più nelle dichiarazioni di volontà che in quelle di scienza: l'investitore potrebbe avere interesse a negoziare i contenuti del contratto derivato, al fine di inserire clausole a sé più favorevoli; lo stesso non può dirsi, invece, del contenuto della dichiarazione di operatore qualificato. Qui rileva solo una questione: il reale possesso (o meno) di competenze ed esperienze. Il problema è se tali competenze ed esperienze esistano e, dunque, se la relativa dichiarazione sia vera oppure falsa: non vi sono margini di negoziazione in merito.

Ad avviso di chi scrive la previsione del regolamento secondo cui competenza ed esperienza devono essere dichiarate per iscritto rappresenta un requisito formale che può anche mancare senza che ciò alteri il carattere di operatore qualificato (oppure non qualificato) della società interessata, natura che dipende esclusivamente dalla sussistenza (o meno) di competenza ed esperienza. Un'interpretazione del regolamento teleologica (ossia orientata alla realizzazione degli obiettivi perseguiti dalla legge) può portare ad affermare che dell'esistenza della dichiarazione scritta può beneficiare solo il cliente e non l'intermediario finanziario: in assenza di una dichiarazione espressa il cliente deve automaticamente considerarsi come non qualificato, con applicazione delle norme di comportamento regolamentari; in presenza di una dichiarazione espressa, dovrebbe invece essere sempre possibile la prova contraria.

Con riferimento al contenuto della dichiarazione. L'art. 31, comma 2, reg. Consob n. 11522/1998 non si esprimeva in dettaglio. Teoricamente tale dichiarazione potrebbe pertanto avere un contenuto estremamente limitato, del tipo: "la società ..., a mezzo del suo rappresentante legale ..., dichiara di essere in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari". A me pare tuttavia dubbio che una dichiarazione formulata in questo modo possa bastare; esistono invece elementi testuali che conducono a pensare che la dichiarazione, per produrre i suoi effetti, debba essere più precisa. Il riferimento è alle seguenti due circostanze: il testo del regolamento esige che competenza ed esperienza fossero "specifiche" e che venissero dichiarate "espressamente" dal legale rappresentante.

"Specifiche", lo abbiamo visto sopra, significa da un lato che competenza ed esperienza devono avere raggiunto un sufficiente livello di profondità. Da un altro lato,

però, tale requisito può essere interpretato anche nel senso che la specificità debba essere illustrata nella dichiarazione rilasciata dal rappresentante legale. Inoltre competenza ed esperienza debbono essere "espressamente" dichiarate, secondo quanto prevede il regolamento Consob. Tale aggettivo può essere interpretato nel senso che il rappresentante legale deve procedere a indicare i fatti che provano la competenza (ad esempio una laurea in economia dell'amministratore della società) e l'esperienza (quali sono le operazioni in strumenti finanziari che sono state compiute dalla società nel recente passato).

La gerarchia delle fonti e gli obblighi informativi risultanti direttamente dalla legge

In questo paragrafo vogliamo accennare a due questioni particolari: 1) la possibile non applicabilità nel caso concreto degli artt. 27-29 reg. Consob n. 11522/1998 non fa venire meno l'applicabilità dell'art. 26 di tale regolamento; 2) inoltre, e ancora più importante, la possibile non applicabilità nel caso concreto degli artt. 27-29 reg. Consob n. 11522/1998 non fa venire meno l'applicabilità delle disposizioni risultanti non tanto da regolamento ma - a livello gerarchico superiore - dalla legge.

Con riferimento al primo aspetto, si deve rilevare che il regolamento Consob n. 11522/1998 **prevedeva sia disposizioni generali sia disposizioni particolari** in materia di comportamento degli intermediari finanziari. Se è vero che, in presenza di un (reale, e non fittizio) operatore qualificato, non si applicavano gli artt. 27-29 reg. Consob, rimaneva comunque fermo quanto disponeva l'art. 26 del medesimo regolamento.

Con riferimento al secondo aspetto, l'errore in cui incorre parte della giurisprudenza nella materia che stiamo trattando è di non tenere presente che, **nel nostro ordinamento, esiste (e va rispettata) la gerarchia delle fonti**. Il giudice deve anzitutto orientarsi a quello che le disposizioni di legge (e non le norme di regolamento) prescrivono. In altre parole, anche qualora la società dovesse considerarsi operatore qualificato e, pertanto, dovesse operare l'art. 31, comma 1, reg. n. 11522/1998 (e dunque non si applicassero gli artt. 27-29 del regolamento che statuiscono le norme di comportamento degli intermediari finanziari), non verrebbe per ciò meno l'applicazione delle disposizioni di legge e - conseguentemente - degli obblighi delle banche che risultano direttamente dal testo legislativo.

Per comprendere meglio il senso del concetto che vorrei trasmettere, si immagini che non esistesse l'art. 31 reg. n. 11522/1998 (anzi, dico di più: si immagini che non esistesse lo stesso regolamento Consob nella sua interezza). Con ciò le norme di comportamento degli intermediari finanziari non sarebbero state sradicate dall'ordinamento, ma esse avrebbero continuato a sussistere nella misura in cui risultano direttamente dalla legge. Anche solo per questa ragione (attinente alla gerarchia delle fonti), è ragionevole assumere che le banche non possano ignorare le regole di condotta di origine legislativa, ma debbano invece applicarle. Si tratta di norme imperative risultanti dalla legge, rispetto alle quali nulla può l'autonomia privata (e nemmeno quella regolamentare). Nella realtà dei fatti il regolamento Consob ovviamente esisteva (e andava applicato), ma esso non poteva essere contrario alla legge né poteva produrre l'effetto di derogare alla legge. Anche a voler ritenere, per qualsiasi ragione (ad esempio per il ricorrere dello *status* di operatore qualificato in capo al cliente), che non sia applicabile

una parte del regolamento Consob, l'intermediario finanziario è comunque assoggettato *ex lege* a certi obblighi nei confronti degli investitori. In altre parole è miope la prospettiva di chi si ferma solo al dettato del testo regolamentare, dimenticando che - sopra di esso - esistono disposizioni di legge cogenti che vanno osservate sia dagli intermediari finanziari sia dalla Consob.

Proviamo allora a passare brevemente in rassegna alcune disposizioni di rango normativo dalle quali si può desumere un dovere di protezione dell'intermediario nei confronti del cliente debole.

A tutti gli operatori (sia ai qualificati sia ai non qualificati) si applica, ad esempio, l'art. 21, comma 1, TUF. Questa disposizione stabilisce, fra le altre cose, che - nella prestazione dei servizi e delle attività d'investimento e accessori - i soggetti abilitati devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati (art. 21, comma 1, lett. b, TUF). La legge esige dunque che l'intermediario finanziario acquisisca le informazioni necessarie dai clienti e poi fornisca a essi informazioni. A me pare, ed è questo il punto centrale del ragionamento che sto cercando di svolgere, che i doveri informativi dell'intermediario finanziario risultanti direttamente dalla legge abbiano per oggetto: 1) anzitutto il significato e le conseguenze della dichiarazione di essere operatore qualificato; 2) e poi le caratteristiche (in particolare i rischi) degli strumenti finanziari che vengono venduti.

Ad avviso di chi scrive l'obbligo informativo dell'intermediario finanziario concerne, anzitutto, la stessa nozione di operatore qualificato. Non è corretto l'approccio giurisprudenziale che rigetta le azioni in giudizio delle società per il solo fatto che esse, mediante i loro amministratori, si sono autocertificate operatori qualificati. La volontà di concludere un contratto derivato in qualità di operatore qualificato, con tutti gli effetti che ne derivano (deroga alla norme di comportamento risultanti dal regolamento n. 11522/1998), può essere espressa correttamente solo laddove il legale rappresentante sia stato previamente informato in modo appropriato. Appare ragionevole affermare che l'intermediario che propone al cliente di firmare una dichiarazione sulla competenza e sull'esperienza della società in materia di strumenti finanziari debba dapprima informarlo su quali sono le conseguenze di tale dichiarazione. Nella sentenza in commento risulta che la sottoscrizione della dichiarazione di operatore qualificato era stata prospettata dalla banca come semplice formalità: probabilmente un comportamento del genere non è conforme ai doveri che devono caratterizzare l'operato delle banche.

La necessità per l'intermediario finanziario di spiegare gli effetti della dichiarazione di operatore qualificato deriva non solo dal suo dovere informativo, ma anche dalle seguenti ulteriori basi normative: i doveri di a) comportarsi con diligenza; b) comportarsi con correttezza; c) comportarsi con trasparenza; d) servire al meglio l'interesse dei clienti (art. 21, comma 1, lett. a, TUF).

Ma l'obbligo dell'intermediario finanziario di esaminare insieme con il cliente il contenuto e le conseguenze della certificazione di essere operatore qualificato deriva da disposizioni di carattere ancora più generale rispetto a quelle del TUF. Bisogna anzitutto menzionare l'art. 1175 c.c., secondo cui il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza. È difficile definire corretto il comportamento di un intermediario finanziario il quale omette di segnalare al cliente che la sottoscrizione della certificazione esenta la banca da una serie di doveri. È necessario inoltre richiamare l'art. 1176 comma 2 c.c., secondo cui nell'adempimen-

to delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale, la diligenza deve valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata. È indubbio che questa disposizione si applichi anche all'intermediario finanziario. Vi è allora da chiedersi se si possa qualificare come diligente il comportamento di una banca che, senza spiegazione alcuna, induce il legale rappresentante di una società a sottoscrivere una dichiarazione atta a farla assurgere - in difformità dalla realtà delle cose - a operatore qualificato. La risposta a questo quesito deve essere negativa. L'obbligo dell'intermediario finanziario d'informare sul significato della certificazione può poi desumersi dall'art. 1337 c.c., secondo cui le parti, nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi secondo buona fede. In sede di trattative e di formazione di un contratto derivato la buona fede impone d'informare in modo veritiero su significato ed effetti della certificazione.

L'insieme delle diverse disposizioni che si sono elencate, contenute in parte nel TUF e in parte nel codice civile, impone all'intermediario finanziario di accertare - in via preliminare - se il cliente sia o meno in possesso di competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. Sotto questo profilo va "spiegata" meglio la massima del Tribunale di Torino nel caso in commento, massima che riprende quella pronunciata dalla Corte di cassazione nella sentenza del 2009. Il fatto che non si applichino le norme di comportamento previste dal reg. Consob n. 11522/1998 non significa affatto che non rimangano ferme le disposizioni di legge. E tali regole, se interpretate in un'ottica di tutela della posizione della parte debole del rapporto contrattuale, impongono all'intermediario finanziario una ragionevole verifica preliminare della reale natura della propria controparte. Non appare pertanto corretta l'affermazione del Tribunale di Torino secondo cui nessuna norma impone un accertamento sulla corrispondenza fra la dichiarazione di essere operatore qualificato e la situazione di fatto. Al contrario: si sono identificate diverse disposizioni, per di più di fonte legislativa (e non regolamentare), dalle quali si può ricavare un obbligo in tal senso.

Si noti, fra l'altro, che in alcuni casi l'assenza di competenze ed esperienze in capo alla società è certamente nota all'intermediario finanziario: si tratta dell'ipotesi in cui i contraenti hanno rapporti di lunga durata. Il caso tipico è quello di una piccola società che si affida da anni alla filiale locale di una banca per la gestione di tutte (o quasi) le sue pratiche di natura finanziaria. Il dipendente bancario che conosce bene la situazione in cui versa la società nonché le competenze ed esperienze di chi vi lavora non può ignorare tali circostanze e far sottoscrivere al rappresentante legale, a propria (apparente) autotutela, una certificazione di cui conosce la sostanziale non corrispondenza a verità. Se lo fa lo stesso, viola le disposizioni di legge che si sono elencate. Del resto mi pare che tale principio emerga dalla massima della Corte di cassazione laddove specifica "in mancanza di elementi contrari risultanti dalla documentazione". In altre parole, la diligenza dell'intermediario finanziario si spinge quantomeno a una verifica dei dati che sono già in suo possesso (e non solo di quelli documentali, ma di qualsiasi elemento a sua disposizione). Se da tali dati emergono dubbi sulle reali competenze ed esperienze della società, non potrà farsi firmare la dichiarazione di operatore qualificato. Qualora invece non emergano dubbi in tal senso, all'intermediario finanziario potrà bastare raccogliere la dichiarazione di operatore qualificato.