

Contratti derivati

# La Cassazione si pronuncia sulla nozione di operatore qualificato del regolamento Consob

CASSAZIONE CIVILE, Sez. I, 26 maggio 2009, n. 12138 - Pres. Vitrone - Rel. Schirò - A. s.p.a. c. I.S. 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 - nell'esercizio del suo discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione e apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti (art. 116 c.p.c.) - può porre a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri, per quanto riguarda la sussistenza in capo al soggetto che richieda di compiere operazioni nel settore dei valori mobiliari dei presupposti per il riconoscimento della sua natura di operatore qualificato.**

## ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI

<b>Conforme</b>	App. Milano 12 ottobre 2007, in <i>Corr. giur.</i> , 2008, 1747 ss., con nota di Sesta.
<b>Difforme</b>	App. Venezia 16 luglio 2008, in <i>Corr. mer.</i> , 2008, 1261 ss., con nota di F. Bruno.

...*Omissis*...

### Motivi della decisione

...*Omissis*...

3. Anche tale motivo è privo di fondamento, ma la motivazione in diritto della sentenza impugnata, sul punto concernente la rilevanza e l'efficacia della dichiarazione relativa al possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in valori mobiliari, deve essere corretta nei termini qui di seguito precisati.

L'art. 13 del regolamento Consob n. 5387/1991 ha definito come operatore qualificato, tra gli altri soggetti e per quel che rileva nel presente giudizio, anche "ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in valori mobiliari espressamente dichiarata per iscritto" nel contratto previsto dal precedente art. 9 del medesimo regolamento. Quindi, in base alla citata disposizione regolamentare, la natura di operatore qualificato discende dalla contemporanea presenza di due requisiti: uno di natura sostanziale, vale a dire l'esistenza della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in valori mobiliari in capo

al soggetto (società o persona giuridica) che intenda concludere un contratto avente ad oggetto operazioni su detti valori; l'altro, di carattere formale, costituito dalla espressa dichiarazione di possedere la competenza ed esperienze richieste, sottoscritta dal soggetto medesimo.

Appare al riguardo evidente la *ratio* della norma in esame, volta a richiamare l'attenzione del cliente circa l'importanza della dichiarazione e a svincolare l'intermediario dall'obbligo generalizzato di compiere uno specifico accertamento di fatto sul punto, tenuto anche conto che nella disposizione in esame non si rinviene alcun riferimento alla rispondenza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione di fatto effettiva e non è previsto a carico dell'intermediario alcun onere di riscontro della veridicità della dichiarazione, riconducendo invece alla responsabilità di chi amministra e rappresenta la società dichiarante gli effetti di tale dichiarazione.

3.1. Tali considerazioni inducono a ritenere che, 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 (art. 2730 c.c.; Cass. 1662/1973; 5025/1981; 16127/2002; 13212/2006) - 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 - nell'esercizio del suo discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a propria disposizione e apprezzando il complessivo comportamento extraprocessuale e processuale delle parti (art. 116 c.p.c.) - può porre a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente fonte di prova in difetto di ulteriori riscontri, per quanto riguarda la sussistenza in capo al soggetto che richieda di compiere operazioni nel settore dei valori mobiliari dei presupposti per il riconoscimento della sua natura di operatore qualificato e anche ai fini dell'accertamento della diligenza prestata dall'intermediario con riferimento a tale specifica questione, ai sensi dell'art. 13, comma 10, della legge n. 1/1991 (cfr. Cass. 5784/1998; 4085/2000; 10268/2002; 15172/2003; 4651/2005).

Nel caso di asserita discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale da tale dichiarazione rappresentata, graverà su chi detta discordanza intenda dedurre, al fine di escludere la sussistenza in concreto della propria competenza ed esperienza in materia di valori mobiliari, l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti e la cono-

scenza da parte dell'intermediario mobiliare della circostanza medesima, o almeno la loro agevole conoscibilità in base a elementi obiettivi di riscontro, già nella disponibilità dell'intermediario stesso o a lui risultanti dalla documentazione prodotta dal cliente.

3.2. Nel caso di specie, dalla sentenza impugnata si evince che la società attrice, a fronte della propria dichiarazione di essere un operatore qualificato ai sensi dell'art. 13 del regolamento Consob n. 5387/1991, non ha fornito alcun idoneo elemento di prova in ordine all'esistenza di circostanze che consentissero di escludere tale sua qualità, o comunque la propria competenza ed esperienza nel campo delle operazioni in valori mobiliari, e alla conoscenza o conoscibilità di tali circostanze da parte della banca intermediaria. Al contrario, la Corte di appello di Torino, con idonea e logica motivazione che resiste alle censure sollevate dalla ricorrente, ha accertato che la società A. - per il peso economico-commerciale rivestito sia sul mercato nazionale che su quello internazionale (in relazione al quale, per il compimento di operazioni in valuta straniera, era necessario adottare cautele contro i rischi di cambio), per il volume di affari registrato, per le persone e i mezzi di cui disponeva - doveva ritenersi a conoscenza delle regole che disciplinano il mercato dei valori mobiliari e consapevole dei rischi a cui operazioni come quella conclusa potevano esporre, così da poter essere considerata un operatore economico qualificato, ai sensi dell'art. 13 del regolamento Consob n. 5387/1991 e ai fini da tale disposizione perseguiti.

...Omissis...

## IL COMMENTO

di Valerio Sangiovanni

La sentenza della Corte di cassazione in commento si occupa di contratti derivati. Per la prima volta viene presa posizione, da parte della giurisprudenza di legittimità, sulla spinosa questione del valore da attribuirsi all'autocertificazione di essere operatore qualificato rilasciata dal rappresentante legale di società.

### Il contesto legislativo e regolamentare

Per un'appropriata comprensione delle problematiche oggetto della sentenza della Corte di cassazione in commento bisogna dapprima individuare il relativo contesto normativo. L'operazione non è facile, vuoi perché le disposizioni sono distribuite su più livelli di disciplina (direttiva comunitaria, legge e regolamento) vuoi perché le norme sono cambiate più volte nel corso del tempo.

Il punto di riferimento comunitario della disciplina vigente in materia di operatore qualificato (o, usando la terminologia europea, di "cliente professionale") è la direttiva n. 39/2004 (1). Va subito detto che la Corte di cassazione nel caso di specie ha dato applicazione alla normativa previgente. Tuttavia, ai fi-

### Nota:

(1) Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, in GUUE n. L 145 del 30 aprile 2004, p. 1 ss. Su questa direttiva cfr. Bastianon, *L'integrazione dei mercati finanziari in Europa: la MiFID e la recente normativa italiana di recepimento*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2008, 255 ss.; Frumento, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza delle operazioni di investimento nella direttiva Mifid*, in *Contratti*, 2007, 583 ss.; Pontiroli-Duvia, *Il formalismo nei contratti dell'intermediazione finanziaria ed il recepimento della MiFID*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 151 ss.; Rinaldi, *Il decreto Mifid e i regolamenti attuativi: principali cambiamenti*, in *Società*, 2008, 12 ss.; Sangiovanni, *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 2007, 363 ss.; Sangiovanni, *Operazione inadeguata dell'intermediario finanziario fra nullità del contratto e risarcimento del danno alla luce della direttiva MiFID*, in *Contratti*, 2007, 243 ss.; Sartori, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 25 ss.

ni di una migliore comprensione del dibattito sulla nozione di operatore qualificato, appare interessante accennare ai contenuti della disciplina comunitaria attuale.

La direttiva n. 39/2004 prevede che «qualunque riduzione della protezione prevista dalle norme *standard* di comportamento delle imprese è considerata valida solo se dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente l'impresa di investimento possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume» (sezione II.1 dell'allegato II alla direttiva n. 39/2004). Sempre in questa sede la direttiva stabilisce inoltre che «nel corso della predetta valutazione, dovrebbero essere soddisfatti almeno due dei seguenti criteri: - 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 e gli strumenti finanziari, deve superare 500.000 EUR; - 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».

La direttiva n. 39/2004 fissa anche la procedura che i clienti devono seguire per essere trattati come professionali: «i clienti definiti in precedenza possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento solo una volta espletata la procedura seguente: - i clienti devono comunicare per iscritto all'impresa di investimento che desiderano essere trattati come clienti professionali, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio o operazione di investimento o tipo di operazione o prodotto; - l'impresa di investimento deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere; - i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni» (sezione II.2 dell'allegato II alla direttiva n. 39/2004).

Passando dal livello comunitario a quello del diritto nazionale, si deve osservare che l'art. 6, comma 2, TUF, nella versione vigente, prevede che «la Consob, sentita la Banca d'Italia, tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei mede-

simi, disciplina con regolamento gli obblighi dei soggetti abilitati». Questa disposizione di rango legislativo enuncia il principio che gli investitori non possono essere posti tutti sullo stesso piano dal punto di vista della protezione che l'ordinamento deve loro offrire. Vi sono difatti «differenti esigenze di tutela» che dipendono dalla qualità e dall'esperienza professionale dei risparmiatori. In sostanza il legislatore primario ritiene che certi operatori attivi sui mercati finanziari non abbiano 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*» da parte dell'intermediario. Un'attività informativa (e, più in generale, un'attività di *compliance*) da parte delle banche 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 gli intermediari. Il legislatore mira a realizzare una doverosa tutela dei piccoli investitori senza, con ciò, appesantire inutilmente l'attività degli intermediari. Dal punto di vista regolamentare la disposizione di riferimento vigente in questa materia è l'art. 58 reg. n. 16190/2007 (2), secondo cui «alla prestazione dei servizi di investimento, e dei servizi accessori ad essi connessi, a controparti qualificate, non si applicano le regole di condotta di cui agli articoli da 27 a 56, ad eccezione del comma 2 dell'articolo 49. Resta fermo quanto previsto dall'art. 35» (art. 58, comma 3, reg. n. 16190/2007). Il regolamento prevede inoltre che «sono controparti qualificate i clienti a cui sono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, definiti come tali dall'articolo 6, comma 2-*quater*, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5) del Testo Unico» (art. 58, comma 1, reg. n. 16190/2007). La disposizione di legge richiamata dal regolamento

**Nota:**

(2) Delibera Consob 29 ottobre 2007, n. 16190. Adozione del regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari. Sul reg. n. 16190/2007 cfr. Durante, *Con il nuovo regolamento intermediari, regole di condotta "flessibili" per la prestazione dei servizi di investimento*, in *Giur. mer.*, 2008, 628 ss.; Roppo, *Sui contratti del mercato finanziario, prima e dopo la MIFID*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 493 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 d'investimento dopo l'attuazione della MIFID*, in *Contratti*, 2008, 173 ss.

stabilisce che la Consob individua con regolamento «le norme di condotta che non si applicano ai rapporti fra soggetti abilitati che prestano i servizi di cui all'articolo 1, comma 5, lettere a), b) ed e), e controparti qualificate, intendendosi per tali: 1) le imprese di investimento, le banche, le imprese di assicurazioni, gli OICR, le SGR, le società di gestione armonizzate, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del testo unico bancario, le società di cui all'articolo 18 del testo unico bancario, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico; 2) le imprese la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio merci e strumenti finanziari derivati su merci; 3) le imprese la cui attività esclusiva consista nel negoziare per conto proprio nei mercati di strumenti finanziari derivati e, per meri fini di copertura, nei mercati a pronti, purché esse siano garantite da membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati, quando la responsabilità del buon fine dei contratti stipulati da dette imprese spetta a membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati; 4) le altre categorie di soggetti privati individuati con regolamento della Consob, sentita Banca d'Italia, nel rispetto dei criteri di cui alla direttiva 2004/39/CE e alle relative misure di esecuzione; 5) le categorie corrispondenti a quelle dei numeri precedenti di soggetti di Paesi non appartenenti all'Unione Europea» (art. 6, comma 2-*quater*, lett. d) TUF).

Per completezza di esposizione si è appena illustrato l'assetto legislativo e regolamentare attualmente vigente in materia di operatore qualificato. Nel caso deciso dalla Corte di cassazione in commento le disposizioni di riferimento sono però diverse, più antiche e - nel frattempo - abrogate. In particolare il regolamento n. 16190/2007 ha abrogato e sostituito il precedente regolamento n. 11522/1998. Nel caso affrontato dalla Corte di cassazione, poi, viene data applicazione a un regolamento ancora più vecchio: si tratta del reg. n. 5387/1991. Bisogna peraltro dire che i contenuti di questo regolamento in relazione alla nozione di operatore qualificato sono simili a quelli del reg. n. 11522/1998, più recente regolamento su cui si basa il grosso del contenzioso degli ultimi anni (3). L'art. 13 del reg. n. 5387/1991 prevedeva che per operatore qualificato si intendesse anche «ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in mate-

ria di operazioni in valori mobiliari espressamente dichiarata per iscritto». L'art. 31 del successivo reg. n. 11522/1998 si riferiva a «ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto». L'unica differenza consiste nella sostituzione dell'espressione «valori mobiliari» con quella di «strumenti finanziari» (4). Per il resto la disciplina è uguale. È dunque lecito assumere che la sentenza della Corte di cassazione in commento, per quanto riferentesi al più antico regolamento n. 5387/1991, «farà giurisprudenza» anche in riferimento al più recente regolamento n. 11522/1998.

### Il “problema” dei contratti derivati nella prassi finanziaria

Identificato il contesto normativo che sta alla base della decisione della Corte di cassazione in commento, si deve anzitutto rilevare che - nella sentenza - viene trattato un problema di grande rilevanza pratica: il valore delle dichiarazioni rilasciate dai rappresentanti legali delle società agli intermediari finanziari nel contesto della conclusione di contratti derivati. Si tratta, a quanto risulta, della prima sentenza di legittimità a occuparsi di questa materia. Bisogna partire dall'osservazione che, negli ultimi anni, numerose società hanno concluso contratti

#### Note:

(3) Sul recente contenzioso avente a oggetto la nozione di operatore qualificato cfr. Aa.Vv., *Derivati e swap. Responsabilità civile e penale*, a cura di Sirotti Gaudenzi, Santarcangelo di Romagna, 2009. V. inoltre F. Bruno, *Derivati OTC e incomprensibile svalutazione dell'autocertificazione del legale rappresentante della società acquirente*, in *Corr. mer.*, 2008, 1261 ss.; Fiorio, *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.; 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, *I contratti derivati e il regolamento Consob n. 11522 del 1998*, in *Giur. mer.*, 2009, 1516 ss.; Sangiovanni, *Contratti derivati e dichiarazione del rappresentante legale*, in *Corr. mer.*, 2008, 41 ss.; Sangiovanni, *Contratto di swap e nozione di operatore qualificato*, in *Contratti*, 2007, 1093 ss.; Sesta, *La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 tra obblighi dell'intermediario finanziario ed autoresponsabilità del dichiarante*, in *Corr. giur.*, 2008, 1751 ss. Più in generale sui contratti derivati v. Piras, *Contratti derivati: principali problematiche al vaglio della giurisprudenza*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2219 ss.; Tarolli, *Trasferimento del rischio di credito e trasparenza del mercato: i credit derivatives*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1169 ss.

(4) Nel prosieguo di questa nota - per comodità di esposizione - si farà prevalente uso dell'espressione di “strumenti finanziari” di cui all'art. 31 reg. n. 11522/1998, anche se la Corte di cassazione dà applicazione all'art. 13 reg. n. 5387/1991 che parla di “valori mobiliari”.

derivati con intermediari finanziari. Quando tali contratti producono eccessive perdite (potenziali), le imprese interessate cercano di correre ai ripari. L'immediata cessazione del contratto impone di pagare il differenziale dovuto e ciò significa, per le società, trasformare la perdita da potenziale a reale. Per evitare questo risultato insoddisfacente, normalmente - in una prima fase - i contratti vengono rinegoziati con l'assistenza dello stesso intermediario. Spesso però la conclusione di un nuovo contratto non fa venir meno le perdite. Talvolta si assiste a un succedersi di contratti derivati, ognuno dei quali va a sostituire il precedente. Quando però l'onere finanziario diventa intollerabile, capita con una certa frequenza che le società - 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 e - così - di azzerare o quantomeno ridurre le perdite.

Dal punto di vista degli adempimenti che ne derivano, gli intermediari finanziari non hanno interesse ad avere come controparti operatori non qualificati. In questo caso, difatti, le banche sono assoggettate ai dettagliati doveri (informativi, ma non solo) previsti nei regolamenti Consob (5). L'intermediario ha invece interesse a suggerire alla società con cui contratta di sottoscrivere una dichiarazione in cui autocertifica di essere «in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari». Il testo di tale certificazione viene di norma predisposto dalla banca.

Gli amministratori delle società che si vedono proposto il contratto derivato non sempre verificano con attenzione il contenuto della dichiarazione di essere operatore qualificato prima di procedere alla sua sottoscrizione. Bisogna considerare che, 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 dall'inter-

**Nota:**

(5) Sul contenzioso degli ultimi anni dovuto all'inosservanza delle norme di comportamento degli intermediari finanziari in relazione alla prestazione dei servizi d'investimento cfr. Bersani, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Torino, 2008; Durante, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano, 2009; Inzitari-Piccinini, *Tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari*, Padova, 2008. V. inoltre Autelitano, *La natura imperativa delle regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, 1157 ss.; Bonaccorsi, *Le Sezioni Unite e la responsabilità degli intermediari finanziari*, in questa *Rivista*, 2008, 546 ss.; Bove, *La violazione delle regole di condotta degli intermediari finanziari al vaglio delle Sezioni unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 143 ss.; Calisai, *La violazione degli obblighi di comportamento degli intermediari finanziari - il contratto di inter-*

*mediazione davanti ai giudici, fino alla tanto attesa (o forse no) pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 155 ss.; Cesiano, *Gli obblighi dell'intermediario finanziario nella prestazione dei servizi di investimento dagli orientamenti della giurisprudenza di merito alle Sezioni Unite*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 614 ss.; Febbrajo, *Violazione delle regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria e nullità del contratto: la decisione delle sezioni unite*, in *Giust. civ.*, 2008, I, 2785 ss.; Gentili, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, 393 ss.; Greco, *Intermediazione finanziaria: rimedi ed adeguatezza in concreto*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 2556 ss.; Guadagno, *I confini dell'informazione precontrattuale e la "storia infinita" dei contratti di intermediazione finanziaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, 241 ss.; Guernelli, *L'intermediazione finanziaria fra tutela del mercato, legislazione consumeristica e orientamenti giurisprudenziali*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 360 ss.; Marchiandi, *La responsabilità degli intermediari nei confronti dell'investitore: il quadro giurisprudenziale*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 376 ss.; Marianello, *Bonds argentini e responsabilità dell'intermediario finanziario: corrispondenza diacronica o sincronica?*, in *Obbl. contr.*, 2007, 1009 ss.; Mariconda, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, 230 ss.; Mazzini, *L'ambito applicativo della nullità virtuale e gli obblighi di astensione dell'intermediario nella sentenza delle Sezioni Unite*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2008, 703 ss.; Morandi, *Violazione delle regole di condotta degli intermediari finanziari: rimedi esperibili*, in *Obbl. contr.*, 2009, 47 ss.; Pellegrini, *La responsabilità dell'intermediario per "solidarietà creditoria" in un orientamento giurisprudenziale in tema di prestazione di servizi finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, 171 ss.; Ponzanelli, *Immissioni e risparmio tradito: applicazioni divergenti della lettura costituzionale del danno non patrimoniale*, in questa *Rivista*, 2008, 85 ss.; Righini, *Recenti sviluppi della giurisprudenza di merito sulla tutela dell'investitore*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 150 ss.; Roppo, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*, in questa *Rivista*, 2008, 536 ss.; Roppo, *La tutela del risparmiatore fra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond & tango bond)*, in questa *Rivista*, 2005, 604 ss.; Roppo, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. impr.*, 2005, 896 ss.; Roppo-Afferni, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, in questa *Rivista*, 2006, 25 ss.; Sangiovanni, *Omessa informazione sulla rischiosità dell'investimento e risoluzione del contratto*, in *Corr. mer.*, 2009, 973 ss.; Sangiovanni, *Informazione sull'adeguatezza dell'operazione finanziaria e dovere di astenersi*, in *Corr. giur.*, 2009, 1257 ss.; Sangiovanni, *L'art. 23 T.U.F. e la sottoscrizione del contratto-quadro*, in *Giur. it.*, 2009, 1682 ss.; Sangiovanni, *Operazioni inadeguate e doveri informativi dell'intermediario finanziario*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 557 ss.; Sangiovanni, *La Cassazione interviene di nuovo sulle norme di condotta degli intermediari finanziari*, in questa *Rivista*, 2009, 503 ss.; Sangiovanni, *Il caso "My Way" e il contratto aleatorio unilaterale*, in *Giur. mer.*, 2008, 3116 ss.; Sangiovanni, *Mancata pubblicazione del prospetto e risarcimento del danno nel nuovo art. 100-bis TUF*, in questa *Rivista*, 2008, 965 ss.; Sangiovanni, *Mancato aggiornamento del contratto-quadro e "nullità sopravvenuta"*, in *Contratti*, 2008, 653 ss.; Sangiovanni, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*, in *Contratti*, 2008, 221 ss.; Savasta, *L'adeguatezza informativa ed operativa a fronte del rifiuto di fornire informazioni*, in *Società*, 2009, 997 ss.; C. Scognamiglio, *Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, 599 ss.; V. Scognamiglio, *Regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria: l'intervento delle S.U.*, in *Società*, 2008, 449 ss.; Signorelli, *Violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e risoluzione per inadempimento*, in *Società*, 2009, 55 ss.; Venturi, *L'adeguatezza delle operazioni di intermediazione finanziaria nelle prescrizioni della disciplina speciale e nell'orientamento della Cassazione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009, II, 11 ss.

mediario finanziario di cui il legale rappresentante della società si limita a prendere atto, firmandolo. Le ragioni di questa superficialità degli amministratori 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 dei suoi allegati. Inoltre alle società interessa la finalità essenziale del testo contrattuale che sottoscrivono (che è - di norma - la riduzione di certi rischi, e il conseguente contenimento di determinati costi) e non è raro che i loro rappresentanti non si concentrino sul significato esatto di tutte le dichiarazioni che firmano. Al riguardo, ovviamente, non si può generalizzare e molto dipende dalle dimensioni dell'impresa e dall'assistenza di eventuali consulenti in occasione della conclusione dei contratti. In ipotesi potrebbe essere configurata una responsabilità degli amministratori per non avere usato la necessaria diligenza nella verifica delle dichiarazioni che rilasciano. In ogni caso è altamente probabile che, nella prassi, almeno in alcune occasioni l'autocertificazione venga sottoscritta senza sapere esattamente quali siano i suoi reali effetti giuridici.

Quando poi il contratto, al posto di ridurre, produce l'effetto d'incrementare le perdite, la società contesta all'intermediario finanziario di non essere stata adeguatamente informata (e, più in generale, che non sono state osservate le norme di comportamento). A quel 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.

### **La nozione regolamentare di operatore qualificato**

Giova iniziare esaminando gli elementi costitutivi della nozione regolamentare di operatore qualificato, che risultano essere due: 1) si deve trattare di una società o di una persona giuridica (elemento soggettivo); e 2) si deve trattare di soggetti 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 in esame, il regolamento n. 5387/1991 permetteva che si riconoscesse come operatore qualificato solo una società oppure una persona giuridica. Se Tizio è invece una persona fisica, e non è dunque né una società né una persona giuridica, egli non può essere considerato operatore qualificato, nemmeno laddove sia in possesso di

competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari. La persona fisica viene presunta dal regolamento come debole e destinataria forzata delle norme di comportamento degli intermediari.

Un discorso diverso vale invece per le società e le persone giuridiche. Le nozioni di "società" e "persona giuridica" sono peraltro evidentemente ampie. Esse sono 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.

Un punto che merita di essere sottolineato è che il regolamento Consob richiede la sussistenza di competenza e di esperienza, ma non specifica in capo a chi. Viene allora da chiedersi se debba essere la società in sé a disporre di competenza ed esperienza oppure se debbano esserlo le persone fisiche che operano in seno alla medesima. L'esperienza può - forse - essere imputata giuridicamente alla stessa società, quando è direttamente la società ad avere posto in essere operazioni in strumenti finanziari. Lo stesso mi pare non possa dirsi del parametro della conoscenza. È difficile affermare che una società è competente in strumenti finanziari, poiché la conoscenza tende a essere legata alle persone fisiche che la possiedono (Tizio, piuttosto che Caio, che svolge una certa funzione in seno alla società). Vi sarebbe allora preliminarmente da stabilire quali persone possono ritenersi competenti ed esperte della materia ai fini della disposizione in esame. Ad esempio: solo gli amministratori della società oppure possono bastare anche i dipendenti della medesima oppure, addirittura, si potrà riferire alla società una competenza che fa capo a consulenti esterni? Il regolamento purtroppo non offre elementi per rispondere a questa domanda.

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. Il regolamento non indica però quale livello di competenza sia richiesto né come essa sia documentabile (salvo ritenere che la mera dichiarazione del rappresentante legale sia la modalità per documentare il possesso di competenza).

"Esperienza" in materia di operazioni in strumenti finanziari indica qualcosa di diverso dalla conoscenza: l'espressione si riferisce al fatto di avere già compiuto operazioni in strumenti finanziari. Il problema (come per la competenza) è che il regolamento non specifica in alcun modo quale livello di esperienza

sia necessario né come essa possa essere documentata. Al riguardo pare opportuno distinguere fra un'esperienza occasionale (che non assegna la qualità di operatore qualificato) e un'esperienza ragionevolmente continuata e profonda (che attribuisce tale *status*).

E in effetti il regolamento richiede una competenza e un'esperienza "specifiche" (6). Questo requisito si potrebbe interpretare come necessità che competenza ed esperienza mostrino un certo livello di profondità. La legge - del resto - richiede non un'esperienza qualsiasi, bensì un'esperienza "professionale" (cfr. l'art. 6, comma 2, TUF).

L'art. 13 reg. n. 5387/1998 richiede la sussistenza sia di competenza sia di esperienza per essere ritenuto operatore qualificato (conoscenza "ed" esperienza sta scritto nel regolamento). 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 afferma 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). La definizione di operatore qualificato offerta dall'art. 13 reg. n. 5387/1998 si espone a critiche anche per il fatto che competenza ed esperienza tendono a essere parametri variabili nel tempo. Questa variabilità sussiste sotto due profili. Da un lato essa dipende dalla presenza nella società delle rilevanti persone fisiche (amministratori, dipendenti o meri consulenti, a seconda dell'interpretazione più o meno restrittiva che si predilige). Se ad esempio il direttore finanziario si dimette, la società potrebbe risultare priva dell'unica persona competente ed esperta in materia (e, conseguentemente, passare da operatore "qualificato" a operatore "non qualificato"). Ma la variabilità della qualità di operatore qualificato rileva anche sotto un altro profilo. La dichiarazione di essere operatore qualificato viene rilasciata in occasione del primo contatto fra le parti. Con il decorso del tempo, però, la situazione si può modificare. Si supponga, ad esempio, che per quattro-cinque anni non venga compiuta alcuna operazione finanziaria. In un caso del genere è difficile ritenere che la società possa ancora ritenersi esperta del settore. Il decorso di un lungo lasso di tempo senza il compimen-

to di operazioni fa perdere competenza ed esperienza che pure potevano essere originariamente possedute.

### La dichiarazione scritta del legale rappresentante

Il nocciolo della sentenza in commento è la trattazione del problema della valenza giuridica da attribuirsi alla certificazione del rappresentante legale di una società di essere operatore qualificato. Il nucleo della questione può essere così formulato: un operatore qualificato "è" tale in quanto è 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?

Per rispondere a questa domanda bisogna partire dal dato letterale, rappresentato dall'art. 13 reg. n. 5387/1991. Dal momento che questa disposizione esige il "possesso" di competenza ed esperienza, non pare che si possa attribuire rilievo decisivo alla sottoscrizione di una dichiarazione in merito (se non corrispondente al vero). L'espressa dichiarazione per iscritto del legale rappresentante non è idonea in sé 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 qualcosa, un qualcosa che può corrispondere o meno alla realtà delle cose (a seconda che la dichiarazione sia vera o falsa).

La soluzione che qui si prospetta si ricava, oltre che dal dato letterale, dalla *ratio* della disposizione in commento. Il legislatore (cfr. l'art. 6, comma 2, TUF) 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 Tizio non è esperto conoscitore dei mercati finanziari, non può effettuare investimenti ragionevoli. Il fatto che firmi una dichiarazione in cui autocertifica competenze ed esperienze inesistenti non può far venir meno la tutela di cui egli deve godere. In altre parole non può essere l'investitore che "auto"-determina il proprio statuto e il livello

---

#### Nota:

(6) Anche se bisogna evidenziare che il testo del regolamento Consob utilizza il singolare: "specifica" competenza ed esperienza.

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 (e poi, se si giunge a una controversia, il giudice) 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.

La dizione del regolamento secondo cui competenza ed esperienza devono essere «espressamente dichiarata (7) per iscritto» non costituisce una circostanza costitutiva della fattispecie. Si tratta, al contrario, di un requisito formale che può anche mancare senza che ciò alteri la natura di operatore qualificato (oppure non qualificato) dell'interessato, natura che dipende esclusivamente dalla sussistenza (o meno) di competenza ed esperienza. Anzi, mi pare che un'interpretazione del regolamento teleologica (ossia orientata alla realizzazione degli obiettivi perseguiti dalla legge) possa portare ad affermare che dell'esistenza della dichiarazione scritta possa beneficiare solo il cliente e non l'intermediario finanziario. Secondo questa interpretazione, in assenza di una dichiarazione espressa il cliente deve considerarsi come non qualificato, con automatica applicazione delle norme di comportamento. In presenza invece di una dichiarazione espressa, è sempre possibile la prova contraria, è cioè possibile - come del resto afferma la Corte di cassazione nella sentenza in commento - provare il contrario.

La Consob esige che la dichiarazione venga resa "per iscritto". Il requisito della forma svolge le sue funzioni tipiche. Il primo di tali obiettivi è quello di far riflettere chi sottoscrive (la società o persona giuridica) sul significato dell'atto che compie. Nella materia dell'intermediazione finanziaria gli atti compiuti possono incidere in modo significativo sul patrimonio. La conseguenza principale della dichiarazione di operatore qualificato è quella di rendere inoperanti diverse norme di comportamento che sono poste a tutela del contraente debole. Con il requisito della forma scritta la Consob vuole che chi si dichiara operatore qualificato sia consapevole della

gravità degli effetti che derivano da tale dichiarazione.

Non mi pare invece che sia condivisibile l'affermazione della Corte di cassazione nella sentenza in commento secondo cui funzione ulteriore della forma scritta è quella di «svincolare l'intermediario dall'obbligo generalizzato di compiere uno specifico accertamento di fatto sul punto». Diversamente da quanto afferma la Cassazione deve esserci una corrispondenza fra quanto affermato nella dichiarazione e la realtà delle cose. Si è già evidenziato sopra come il regolamento richieda il "possesso" di conoscenza ed esperienza, in assenza delle quali non vi può essere operatore qualificato. Esistono, inoltre, disposizioni varie - distribuite fra il TUF e il codice civile - che impongono all'intermediario finanziario di porre in essere adeguati accertamenti. Semmai la questione centrale è quella di capire fino a che punto si debba spingere la diligenza della banca. Sempre con riferimento a questa materia, l'ulteriore affermazione della Corte di cassazione secondo cui «nella disposizione in esame ... non è previsto a carico dell'intermediario alcun onere di riscontro della veridicità della dichiarazione» è sì corretta, ma omette di evidenziare come esistano altre norme che possono essere interpretate nel senso della sussistenza di un tale onere. Su tali disposizioni, distribuite fra il TUF e il codice civile, ci si soffermerà nella parte finale di questa nota.

### **La natura della dichiarazione del legale rappresentante**

Bisogna chiedersi quale sia la corretta qualificazione giuridica da attribuire alla dichiarazione espressa rilasciata dal rappresentante legale della società. Si tratta di stabilire se essa sia una dichiarazione di volontà oppure di scienza (oppure, in ipotesi, qualcos'altro).

Anzitutto si deve escludere che la dichiarazione del rappresentante legale costituisca una dichiarazione "di volontà". La dichiarazione di volontà è, nel contesto di specie, qualcosa di diverso: è l'espressione dell'intenzione di concludere un contratto avente un certo contenuto.

La dichiarazione di possesso di conoscenze ed esperienze, invece, è preliminare rispetto alla conclusio-

---

#### **Nota:**

(7) Si fatica a comprendere la ragione per cui la Consob abbia utilizzato il termine singolare "dichiarata" in riferimento a due elementi: competenza ed esperienza. Sarebbe stato corretto utilizzare la dizione plurale "dichiarate". A meno che il regolatore intendesse riferirsi alla mera esperienza.

ne del contratto; essa precede addirittura le negoziazioni. La sua funzione è quella di determinare, prima che si giunga a un contratto, il *quantum* dei doveri dell'intermediario finanziario nei confronti del cliente in relazione alle maggiori o minori competenze ed esperienze dell'investitore. La dichiarazione attesta uno stato di fatto (possesso di competenze ed esperienze) e, sotto questo profilo, deve qualificarsi come dichiarazione "di scienza". La "scienza" consiste nel sapere (e nel certificare) che la società dispone di competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari.

Una dichiarazione di scienza può corrispondere o meno al vero. Per comprendere questo concetto si prenda un qualsiasi, banale, esempio: si immagini che Tizio affermi di essere laureato in economia. Qui vi sono solo due possibilità: l'affermazione è vera oppure è falsa. Nel caso dell'art. 13 reg. n. 5387/1991 la dichiarazione corrisponde al vero quando la società dispone di competenze ed esperienze in materia di strumenti finanziari. Al contrario: la dichiarazione non corrisponde al vero quando la società non dispone di tali competenze ed esperienze.

In realtà si può arrivare a dubitare perfino del fatto che la dichiarazione di possesso di competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari sia effettivamente una dichiarazione di scienza. Cosa vuole difatti dire "essere competente e avere esperienza nella materia degli strumenti finanziari"? Le nozioni di "competenza" ed "esperienza" sono relative. Si immagini che la società Alfa disponga di una direzione finanziaria composta di numerose persone, fra cui soggetti che hanno precedentemente lavorato per diversi anni presso banche d'affari e sono specialisti in contratti derivati. Qui è ben difficile negare competenza in materia. Completamente diversa è la situazione della piccola società Beta, nella cui "direzione finanziaria" si supponga lavori solo un giovane ragioniere alle prime armi.

Il problema centrale è che mancano, nell'art. 13 reg. n. 5387/1991, i parametri oggettivi cui commisurare le competenze ed esperienze della società. Quando si può dire che una persona è competente ed esperta nelle operazioni in strumenti finanziari? Qual è il livello minimo di competenze ed esperienze richiesto per far assurgere un determinato soggetto a operatore qualificato? Per dare maggiore certezza del diritto sarebbe stato opportuno indicare, nella disposizione del regolamento in esame, quali sono gli elementi - oggettivamente riscontrabili - che fanno affermare che la società è in possesso di specifiche competenze ed esperienze. Alla luce del tenore letterale dell'art.

13 reg. n. 5387/1991 bisogna però prendere atto che, attesa l'assenza di precisi parametri di riferimento nella norma, sussiste l'effettivo rischio che la dichiarazione riguardante il possesso di competenze ed esperienze cessi di certificare un "fatto" (accertabile e provabile dalle parti) per scadere nell'espressione di un semplice "giudizio" (o, con altra terminologia, "opinione") (8). 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 arbitraria e discrezionale delle proprie capacità.

La Corte di cassazione nella sentenza in commento ritiene che la dichiarazione di essere operatore qualificato non sia una dichiarazione di scienza, ma la mera formulazione di un giudizio. Ne fa derivare la conclusione che la dichiarazione non può avere valore confessorio. Secondo 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". Se la dichiarazione di essere operatore qualificato non certifica un fatto, ma esprime un giudizio, lo *status* in questione non può essere oggetto di confessione.

La Corte di cassazione afferma inoltre che la dichiarazione rilasciata dal legale rappresentante può rilevare ai sensi dell'art. 116 c.p.c. Essa può costituire argomento di prova che il giudice può porre a base della propria decisione. La Cassazione chiarisce però che è sempre possibile la prova contraria. In questo modo la sentenza conferma l'impostazione per cui ciò che conta è la realtà dei fatti (presenza, o meno, di competenza ed esperienza) e non quanto dichiarato dalla parte.

Secondo la 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 deve dunque provare di non essere operatore qualificato. Nel caso in cui avesse firmato una dichiarazione che afferma il contrario, il

**Nota:**

(8) Sulla nozione di "fatto" e sulla distinzione fra "fatto" e "giudizio" (od "opinione") nel diritto dei mercati finanziari sia consentito il rinvio al mio lavoro monografico in lingua tedesca: Sangiovanni, *Die Ad-hoc-Publizität im deutschen und italienischen Recht*, Frankfurt am Main, 2003, 47 ss. In lingua italiana cfr. Sangiovanni, *L'informazione c.d. continua o permanente nel diritto tedesco del mercato dei capitali*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1998, I, 593 ss.

giudice può presumere che tale soggetto sia operatore qualificato. Spetta alla società fornire elementi in senso contrario.

Il fatto che l'art. 13 reg. n. 5387/1991 sia alquanto vago nella sua formulazione (e, in particolare, non indichi i criteri oggettivi cui devono commisurarsi competenza ed esperienza) non dovrebbe comunque portare alla conseguenza estrema d'impedire la sua applicazione pratica. Teoricamente si potrebbe in effetti arrivare a sostenere la tesi drastica che, non dando la disposizione alcun parametro oggettivo per misurare competenza ed esperienza, il giudice non avrebbe gli elementi per darvi applicazione. Appare però più ragionevole affermare che all'art. 13 reg. n. 5387/1991 si possa comunque attribuire un senso concreto. Spetta all'interprete (primo fra tutti il giudice) cercare di attribuire un significato a tale disposizione. Al fine di superare lo scoglio rappresentato dall'indeterminatezza della norma, si potrebbe in particolare sostenere che una società può essere considerata operatore qualificato quando dispone di competenze ed esperienze tali per cui è in grado di valutare autonomamente il significato di e i rischi connessi a operazioni in strumenti finanziari. È difatti a queste condizioni che l'apparato regolamentare di tutela del contraente debole cessa di essere necessario.

### **La tendenziale irrilevanza del dibattito sull'operatore qualificato**

L'errore in cui incorre parte della giurisprudenza è di non tenere presente che, nel nostro ordinamento, esiste una precisa 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 dovesse operare l'art. 13 reg. n. 5387/1991 (e dunque non si applicasse parte del regolamento), non verrebbe per ciò meno l'applicazione delle disposizioni di legge e - conseguentemente - degli obblighi degli intermediari finanziari che risultano direttamente dal testo legislativo.

Ne consegue che al dibattito sul valore dell'autocertificazione di essere operatore qualificato è stato attribuito negli ultimi anni un significato maggiore di quello che invece a ragione gli spetterebbe. Per comprendere il senso del concetto che vorrei trasmettere, si immagini che non esista l'art. 13 reg. n. 5387/1991 (anzi, dico di più: si immagini che non esista lo stesso regolamento Consob nella sua interezza). Con ciò le norme di comportamento degli intermediari finanziari non verrebbero sradicate dal-

l'ordinamento, poiché esse risulterebbero direttamente dalla legge. Anche solo per questa ragione le banche non possono ignorare le regole di condotta, ma devono applicarle. Si tratta di norme imperative risultanti dalla legge, rispetto alle quali nulla può l'autonomia privata (e nemmeno l'autonomia regolamentare). Nella realtà dei fatti il regolamento Consob ovviamente esiste, ma esso non può essere contrario alla legge né può 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.

Proviamo allora a passare in rassegna alcune disposizioni di rango normativo, dalle quali si può desumere un dovere di protezione dell'intermediario finanziario 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. I doveri informativi dell'intermediario risultanti direttamente dalla legge investono: 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. Ci soffermeremo, qui di seguito, solo sul primo aspetto, in quanto maggiormente rilevante rispetto alla sentenza in commento.

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 si sono autocertificate operatori qualificati. Difatti la volontà di concludere un contratto derivato, con tutti gli effetti che ne derivano, può essere espressa correttamente solo laddove l'interessata sia stata previamente informata in modo appropriato. È ragionevole assumere che l'intermediario che propone di firmare una dichiarazione sulla competenza e sull'esperienza della società in materia di strumenti finan-

ziari debba dapprima informare su quali sono le conseguenze di tale dichiarazione.

A questa conclusione conduce la necessità di dare applicazione anche alle seguenti basi normative: *a*) il dovere di comportarsi con diligenza (art. 21, comma 1, lett. *a*, TUF); *b*) il dovere di comportarsi con correttezza (art. 21, comma 1, lett. *a*, TUF); *c*) il dovere di comportarsi con trasparenza (art. 21, comma 1, lett. *a*, TUF); *d*) il dovere di servire al meglio l'interesse dei clienti (art. 21, comma 1, lett. *a*, TUF).

A ciò si aggiunga che è ipotizzabile da parte dell'intermediario finanziario anche una violazione dell'art. 21, comma 1, lett. *d*, TUF, secondo cui i soggetti abilitati devono «disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività». Al fine di garantire un efficiente svolgimento dei servizi e delle attività non pare consentito che gli intermediari si limitino a raccogliere la dichiarazione di sedicenti operatori qualificati. Bisogna invece, in ogni caso, informare adeguatamente il cliente sul significato della dichiarazione che sta per rendere. E qualora emerga che l'interessato non ha effettiva competenza ed esperienza in materia, l'intermediario può procedere al compimento delle operazioni solo nel rispetto della normativa regolamentare. La banca deve dotarsi di procedure idonee a verificare la reale sussistenza di competenza ed esperienza in capo all'investitore (9).

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'adempimento 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, fa sottoscrivere al rappresentante legale di una società 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 e effetti della certificazione.

Il combinato disposto delle diverse disposizioni che si sono elencate, contenute in parte nel TUF e in parte nel codice civile, impone all'intermediario finanziario quantomeno di accertare - in via preliminare - se il cliente sia o meno in possesso di competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. Si noti, fra l'altro, che in alcuni casi l'assenza di tali competenze ed esperienze è certamente nota alla banca: si tratta dell'ipotesi in cui la società ha rapporti di lunga durata con l'intermediario. Il caso tipico è quello di una impresa piccola 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 funzionario 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 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.

---

**Nota:**

(9) In questo senso ha deciso App. Venezia, 16 luglio 2008, in *Corr. mer.*, 2008, 1261 ss., con nota di F. Bruno, in una controversia che vedeva opposta una banca alla stessa Consob.