

## Contratti derivati

TRIBUNALE DI MILANO, sez. VI, 7 maggio 2013 - Pres.e rel. Guidi - L. Molteni & C dei Fratelli Alitti società di esercizio s.p.a. e Synteco s.p.a. (avv. Inzitari) c. Unicredit s.p.a., già Unicredit Corporate Banking s.p.a. (avv. Dalmartello)

**Ai fini della validità ed efficacia della dichiarazione di operatore qualificato l'art. 31 reg. Consob n. 11522/1998 prevede la contemporanea presenza dei requisiti dell'esperienza e della competenza in capo alla società che emette la dichiarazione, sicché la conclamata insussistenza di ogni esperienza è già sufficiente affinché la società non possa considerarsi operatore qualificato, con l'effetto che trovano applicazione nella loro interezza le norme di comportamento degli intermediari finanziari stabilite dal reg. Consob n. 11522/1998.**

### ORIENTAMENTI GIURISPRUDENZIALI

Non si rinvengono precedenti espressi in termini.

*Omissis...*

#### Motivi della decisione

*...Omissis...*

*2. Le dichiarazioni inerenti lo status di operatori qualificati*

Le parti attrici hanno lamentato la violazione da parte della banca convenuta di tutti gli obblighi informativi e di protezione previsti dall'art. 21 t.u.f. e dagli artt. 26-29 reg. Consob n. 11522/1998 a favore del cliente che effettui operazioni finanziarie avvalendosi della struttura professionale dell'intermediario finanziario.

La banca convenuta ha dedotto l'irrilevanza di tutte queste questioni, posto che l'attrice aveva una dichiarata, e comunque effettiva, esperienza in strumenti finanziari e in particolare in strumenti derivati. Trattavasi cioè, secondo parte convenuta, di una "società in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante", rientrava quindi - sia pur solo in virtù dell'ultima parte del disposto dell'art. 31 comma 2 reg. intermediari - nella categoria degli operatori qualificati e nei suoi confronti non potevano pertanto trovare applicazione gli articoli della normativa di settore richiamati.

Va da sé, quindi che la trattazione degli obblighi comportamentali dell'intermediario finanziario, delle eventuali violazioni e dei correlati rimedi deve essere preceduta, nel caso di specie, dall'analisi della concreta efficacia e operatività della dichiarazione autoreferenziale che, ex art. 31 comma 2 ultima parte reg. intermediari, è stata redatta, emessa e firmata da Molteni e Synteco nella persona del legale rappresentante e che si esprime nel senso della sussistenza dei requisiti di competenza ed esperienza. Nell'*incipit* dei contratti quadro era riportata una frase simile a quelle delle dichiarazioni in questione, dove le società ribadivano di essere operatori qualificati ai sensi del reg. Consob.

Rileva il collegio che la sottoscrizione di tali documenti non costituisce elemento sufficiente per affermare la natura di operatore qualificato delle società attrici, e l'applicabilità del relativo "statuto".

All'uopo richiama, condividendola, l'impostazione di recente sentenza della Suprema Corte, che si pone su una linea mediana rispetto a quegli orientamenti che postulavano una sorta di valenza in qualche modo confessoria di tale dichiarazione o che, al contrario, ne svalutavano del tutto gli effetti in favore di un accertamento di natura sostanziale sulla competenza ed esperienza demandato al momento dell'instaurazione del rapporto alla controparte (sicuramente) professionale e in caso di controversia al giudice.

Il dato letterale della disposizione di cui all'art. 31 reg. Consob, con l'indicazione del possesso della competenza ed esperienza nel periodare principale e il riferimento alla dichiarazione per iscritto nella subordinata, pone un evidente accento sul requisito di ordine effettuale. Il che non deve portare necessariamente a svalutare l'importanza della dichiarazione medesima nei più vari contesti, tra le parti ovvero in sede giudiziaria.

La dichiarazione per iscritto della propria competenza nel settore finanziario costituisce una attestazione proveniente da una persona apicale a livello di un ente che nel caso di specie è un operatore commerciale ed è indispensabile in quanto costituisce la presa d'atto del soggetto giuridico della diminuzione del regime di tutela a suo favore.

Al di là di ciò, e rispetto all'effettivo possesso in capo al dichiarante della detta competenza ed esperienza, per tale dichiarazione può e deve ritagliarsi un ruolo a livello probatorio, esonerando la controparte da quelle verifiche non imposte da dati già noti e potendo costituire in sede contenziosa argomento di prova a favore della sussistenza dei requisiti sostanziali dell'operatore qualificato.

In definitiva l'intermediario che riceve tale dichiarazione può essere considerato esonerato dall'obbligo di ulteriori verifiche sul punto (ma, quantomeno sulla base di sempre immanenti obblighi di buona fede, non potrà non tener conto di dati certi di inesperienza e incompetenza in suo possesso) e lo stesso giudice, in carenza di contrarie allegazioni specificamente dedotte e dimostrate dalla parte interessata, può porre la medesima dichiarazione a base della propria decisione, anche come unica e sufficiente prova in difetto di ulteriori riscontri.

Grava invece su chi intenda dedurre la discordanza tra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale da tale dichiarazione rappresentata l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di detti requisiti, idonee a superare il detto argomento di prova e conosciute dalla banca all'epoca della stipulazione dei contratti.

### 3. *Segue. Le dichiarazioni inerenti lo status di operatori qualificati*

Alla luce dell'istruttoria svolta, il collegio ritiene che le parti attrici hanno esaurientemente provato sia la loro inesperienza e incompetenza in materia di derivati che la conoscenza da parte dell'intermediario mobiliare delle circostanze medesime, 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, in maniera tale da surclassare e superare quanto affermato dal legale rappresentante in concomitanza con la stipula dei contratti su derivati.

In via preliminare va osservato che tali dichiarazioni sono state rese in un contesto di relazioni tra le parti ove la loro valenza probatoria, che parte convenuta auspica in questa sede, non è delle più convincenti; e infatti:

- non sono state le società attrici a dare inizio alla trattativa volta a stipulare derivati di copertura, e a contattare all'uopo Unicredit, bensì è stata quest'ultima, sulla base dei dati in suo possesso inerenti la clientela in generale e le società attrici in particolare, tra cui evidentemente il notevole indebitamento col sistema bancario, a prendere l'iniziativa di prospettare a una serie di imprese, tra cui le controparti oggi in causa, di procedere alla stipula di siffatti derivati (sul punto vedasi deposizione F., che non è minimamente contrastata dalle deposizioni dei dipendenti della banca);

- a seguito di queste sollecitazioni e dell'accordo finalizzato a giungere alla stipula è stata parte convenuta che ha predisposto i documenti in questione, e li ha portati alla firma del legale rappresentante;

- questi, del resto, ha proceduto alla firma di tali dichiarazioni nel contesto del blocco dei documenti da firmare che sono stati portati alla sua attenzione, senza che sia stata richiamata al riguardo una sia pur minima attenzione ai concreti effetti della dichiarazione;

- in particolare, seppure nella dichiarazione predisposta vi era il riferimento all'art. 31 comma 2 reg. Consob, non vi era quello al comma 1, per cui non era agevole per chi non tratta abitualmente queste questioni giuridiche ricavare e quindi focalizzare lo statuto deteriore dell'operatore qualificato;

- del resto il teste D. di parte convenuta ha a chiare lettere affermato che loro stessi non erano in grado di dare nessuna indicazione sulle conseguenze giuridiche di tale dichiarazione, sicché può concludersi che nessuna informazione o precisazione orale vi è stata al riguardo.

In definitiva, dal complesso delle disposizioni raccolte e raccordate col tenore dell'atto emerge l'apposizione, da parte del legale rappresentante, di una firma "distratta", ove la presa d'atto delle conseguenze di fatto non vi è sta-

ta, e ciò principalmente per le modalità comportamentali adottate dai funzionari Unicredit.

Ciò non elimina l'esistenza della dichiarazione sulla progressiva competenza ed esperienza, ma le dà una portata probatoria attenuata, non trovandosi il sottoscrittore in quella situazione conoscitiva in cui gli è adeguatamente chiara la necessità e l'importanza di attestare il vero su certi requisiti effettuali che peraltro sono anche caratterizzati da aspetti valutativi.

Ciò premesso, rileva il Tribunale che Molteni e Synteco fanno e facevano parte di un gruppo societario caratterizzato da una struttura imprenditoriale di un certo livello, quantomeno per l'elevato numero di dipendenti, e da un significativo giro d'affari, ma operante nel settore produttivo e merceologico farmaceutico, settore che, all'evidenza, non ha nulla a che spartire col settore finanziario in senso stretto.

Il teste di parte attrice escusso (F.) ha confermato che le società, e i relativi organi rappresentativi e di gestione, non si sono mai occupati di operazioni finanziarie in generale e men che meno di derivati, sino all'operatività per cui è causa, loro proposta, come si è detto, da Unicredit.

In particolare il F., in linea con la documentazione prodotta da parte attrice, ha precisato che l'emissione obbligazionaria del giugno 2002 (e quindi tra l'altro successiva alla prima operatività in *swap*) effettuata da Molteni era riservata ai soli soci e membri degli organi sociali ed è stata quasi integralmente sottoscritta dai membri della famiglia S.: trattavasi quindi di una semplice operazione di finanziamento interna che nulla ha a che vedere con le complesse operazioni finanziarie per cui è causa.

Nulla quindi l'esperienza nel settore finanziario (né i testi della controparte hanno potuto controdedurre nulla sul punto) e insufficiente la competenza in materia finanziaria e di derivati.

Il teste F. (che, detto *en passant*, è del tutto credibile, sia perché quanto da lui affermato, in linea generale, trova riscontro nel materiale documentale, sia perché dall'anno 2007 non è neanche più dipendente delle società attrici) ha sul punto precisato che l'unica struttura interna che si è occupata di questa contrattualistica era quella stessa che, in linea generale, si occupava dei rapporti con le banche: vale a dire lui medesimo e la segretaria A.

Ebbene, il F. (fosse ragioniere o perito industriale) non aveva nessuna formazione nel campo dei derivati, non se ne è mai occupato prima, e ha dovuto gestire questa tematica con i generici strumenti di comprensione di cui poteva disporre, che per lo più avevano riguardo alla consuetudine nel tempo a contrattare con la banca le condizioni dei finanziamenti da richiedere.

Se poi, come ha affermato il teste D., in questo contesto, magari dopo la primissima operatività, il F. era in grado di porre domande sensate sul funzionamento del rapporto e sul flusso dei tassi, ciò non toglie che la sua competenza era comunque troppo bassa, in un contesto ove la banca, invece, si avvaleva delle competenze del direttore G. che, per quanto riferito, sapeva muoversi abbastanza bene nel campo dei derivati, e ove la stessa banca, l'anno successivo, ha sentito l'esigenza di creare la figura profes-

sionale dell'esperto di derivati (nella persona del G.). In ogni caso il regolamento Consob prevede, per consentire l'effettività della dichiarazione autoreferenziale, la contemporanea presenza dei requisiti dell'esperienza e delle competenze, sicché la conclamata insussistenza di ogni esperienza è già tranciante (nel senso dell'insussistenza dei requisiti fattuali previsti dall'art. 31 comma 2 ultima parte). Solo per completezza, si rimarca che i riferimenti di parte convenuta alla disciplina *post* Mifid, oltre a essere ovviamente irrilevanti *ratione temporis*, non tengono conto del fatto che i requisiti di competenza ed esperienza sono stati ivi positivizzati in maniera che mette in ancor più immediata evidenza la loro insussistenza nel caso di specie. Tale situazione, di totale inesperienza e di insufficiente competenza, era conosciuta o conoscibile da parte della banca. Il D., infatti, aveva il ruolo di settorista addetto alla posizione del gruppo Molteni e in tale veste si interfacciava abitualmente con il F. in relazione alle necessità creditizie dell'impresa. Il D., quindi, e con lui la banca, sapeva per-

fettamente che in tal modo si avviava a proporre al F. e quindi alla Molteni dei prodotti che non avevano mai stipulato, interfacciandosi col soggetto con cui sino a quel momento vi erano stati rapporti solo per questioni bancarie in senso stretto, che quindi poteva interloquire sulla misura dei tassi di eventuali finanziamenti, ma non poteva avere esperienza e competenza delle situazioni in cui i tassi divenivano il sottostante di un prodotto finanziario; e va da sé quindi che vi era la consapevolezza, e comunque la piena rappresentabilità, del fatto che non vi era alcuna struttura interna in grado di valutare appieno le conseguenze e i rischi dell'operatività in derivati, valendosi il gruppo farmaceutico degli stessi soggetti che solo di normali operazioni bancarie sino a quel momento si erano occupati. Deriva da quanto esposto che le società attrici non erano operatori qualificati ai sensi dell'art. 31 comma 2 reg. Consob, e come tali dovevano godere dello statuto di maggior protezione. ....*Omissis*...

## Contrastanti orientamenti nel difficile accertamento della natura di operatore qualificato nelle operazioni di swap

di Valerio Sangiovanni (\*)

La questione del valore da attribuirsi alla dichiarazione di essere operatore qualificato, rilasciata nel contesto della conclusione di contratti derivati, continua a interessare la nostra giurisprudenza, nonostante l'intervento della Corte di cassazione del 2009, che - invero - nella prassi pare avere aperto più problemi di quanti sia riusciti a risolverne. Nel caso di specie il giudice fa derivare da tale dichiarazione l'inversione dell'onere della prova, che viene però soddisfatto dalle attrici, con conseguente loro qualificazione come operatori non qualificati e applicazione di tutte le norme di comportamento regolamentari a tutela. Purtroppo non si è raggiunta in materia una ragionevole certezza del diritto, testimoniata dalla presenza di sentenze contrastanti, e forse non la si raggiungerà mai, in quanto il previgente regolamento Consob non conteneva parametri chiari e univoci per distinguere fra l'operatore qualificato e quello non qualificato.

### Osservazioni introduttive

Il meccanismo che sta alla base della vicenda decisa dal Tribunale di Milano, con sentenza accurata ed equilibrata, è tipico delle controversie aventi a oggetto i contratti derivati (1). Le società attrici contestano l'inosservanza di una o più norme di comportamento degli intermediari finanziari, cui la banca risponde asserendo che esse non si applicano agli operatori qualificati (gruppo all'interno del quale

#### Note:

(\*) Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

(1) L'autore è componente dell'organo decidente dell'Arbitro Bancario Finanziario, ma le considerazioni contenute in questa nota - se e nella misura in cui sono applicabili al campo di attività dell'ABF - vengono svolte a titolo personale, non necessariamente coincidono con quelle dell'organo di appartenenza e in nessun caso - ovviamente - possono vincolarlo. In materia di

contratti derivati cfr. AA.VV., *Derivati e swaps. Responsabilità civile e penale*, a cura di Sirotti Gaudenzi, Santarcangelo di Romagna, 2009; AA.VV., *I contratti derivati*, a cura di Cuffaro, in *Corr. merito. Rassegna 1/2012*; Aversa e Alpigiani, *Disciplina giuridica dei derivati*, Milano, 2009; Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, II ed., Milano, 2011; Girino, *I contratti derivati*, II ed., Milano, 2010; Perrone, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, Milano, 1998; Vanoni, *Azioni proprie e contratti derivati*, Torino, 2008. Inoltre v., sotto vari profili, Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una "definizione"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, I, 541 ss.; Belli, *Le operazioni su "wheather derivatives" tra finalità di copertura e speculazione*, in *Contr. impr.*, 2012, 1223 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.; Rucellai, *Cartolarizzazione sintetica e "Credit Default Swap"*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 371 ss.; Ruggi e Settanni, *Upfront e Mark to market nelle operazioni in derivati*, in *Contratti*, 2012, 351 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, *I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, II, 39 ss.

rientrano le attrici che avevano rilasciato apposite dichiarazioni in tal senso) (2). Non si può pertanto passare a esaminare le asserite violazioni delle regole di condotta, e determinare le loro conseguenze (3), se prima non si stabilisce se le imprese siano o non siano operatori qualificati; correttamente l'autorità giudiziaria milanese rileva che tale problema ha carattere preliminare. La questione al centro della sentenza del Tribunale di Milano concerne dunque il valore da attribuirsi alla dichiarazione rilasciata dal rappresentante legale di una società, nel contesto della conclusione di contratti derivati, che la società è un operatore qualificato (4).

In via preliminare bisogna osservare che il Tribunale di Milano ha dato applicazione nel caso di specie al reg. Consob n. 11522/1998, che è stato abrogato e sostituito dal reg. Consob n. 16190/2007 (5). Ciò nonostante, appare utile commentare la sentenza in quanto le vecchie disposizioni sono destinate a interessare ancora a lungo i giudici italiani, dal momento che sono in corso numerosi contenziosi relativi a contratti derivati conclusi in vigenza del vecchio regolamento: gli strumenti derivati giunti all'attenzione dell'autorità giudiziaria sono stati collocati prevalentemente nei primi anni duemila, quando era vigente il regolamento n. 11522/1998. Vedremo tuttavia nel prosieguo come dal nuovo regolamento Consob, adottato in attuazione della direttiva Mifid (6), possano forse ricavarsi elementi utili per interpretare la normativa previgente. La rilevanza di questa questione (utilizzo della normativa posteriore per interpretare quella anteriore) è solo accennata dal Tribunale di Milano nella sentenza in commento, invero per negare che vi si possa attribuire peso, ma - ad avviso di chi scrive - appare difficile, per gli argomenti che si andranno a dettagliare, lo sviluppo di una giurisprudenza certa sulla materia dell'operatore qualificato senza fare riferimento - almeno indirettamente - alle disposizioni successivamente emanate in attuazione della Mifid.

Nel caso di specie è stata data applicazione all'art. 31 reg. n. 11522/1998, il quale prevedeva la distinzione fra operatori qualificati e non (7). Agli operatori qualificati non si applicava buona parte delle norme di comportamento degli intermediari finan-

ficato per l'investitore persona giuridica, in *Giur. it.*, 2008, 2241 ss.; Lillo, *I concetti di "esperienza" e "competenza" e la sottoscrizione della dichiarazione di "operatore qualificato" alla luce delle più recenti decisioni giurisprudenziali*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, 551 ss.; Orefice, *Operatore qualificato e nullità virtuale per mancanza di causa*, in *Contratti*, 2011, 250 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 questa *Rivista*, 2008, 12, 1751 ss.

(3) In tema di rimedi in caso d'inosservanza delle norme di comportamento degli intermediari finanziari cfr. in particolare i contributi di Mariconda, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in questa *Rivista*, 2008, 230 ss.; Salanitro, *Violazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria e conseguenze civili: ratio decidendi e obiter dicta delle Sezioni Unite*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, 445 ss.; Scognamiglio, *Regole di validità e di comportamento: i principi e i rimedi*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, 559 ss.

(4) Per completezza va ricordato che, oltre alla questione dell'operatore qualificato, un importante problema nel contenzioso in materia di derivati è quello della causa del contratto. Fra i lavori che si occupano di questi profili v. i recenti contributi di Girino, *Alea e trasparenza nella contrattualistica derivata: nuovi progressi giurisprudenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 93 ss.; Pagliantini, *I costi impliciti nei derivati fra trasparenza e causa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 363 ss.; Rocchio, *Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 106 ss.; Sangiovanni, *Contratto di swap, alea unilaterale e interessi non meritevoli di tutela*, in *Contratti*, 2012, 130 ss.; Tucci, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 68 ss.

(5) Il reg. Consob n. 11522/1998 è stato abrogato e sostituito dal reg. Consob n. 16190/2007. Il testo del nuovo regolamento può essere letto, ad esempio, in De Iulius, *Principi di diritto del mercato finanziario*, Torino, 2008, 240 ss. Sul nuovo regolamento attuativo 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.

(6) Sulla direttiva Mifid e sulla sua attuazione nel nostro ordinamento cfr. AA.VV. *La Mifid in Italia*, a cura di Zitiello, Torino, 2009; AA.VV., *L'attuazione della Mifid in Italia*, a cura di D'Apice, Bologna, 2010; AA.VV., *Strumenti finanziari e regole MIFID*, a cura di Del Bene, Milano, 2009. V. inoltre, sotto diversi profili, 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.; 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.; 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.; Rossi, *La direttiva M.I.F.I.D. - d.lg. 164/2007 - tra responsabilità e conciliazione*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, 475 ss.; Sangiovanni, *Informazioni e comunicazioni pubblicitarie nella nuova disciplina dell'intermediazione finanziaria dopo l'attuazione della direttiva Mifid*, in *Giur. it.*, 2008, 785 ss.; Sartori, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive Mifid*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 25 ss.

(7) L'art. 31 comma 2 reg. n. 11522/1998 consisteva nell'elencazione dei soggetti che vanno considerati automaticamente come operatori qualificati (ad esempio gli intermediari autorizzati e le s.g.r.), cui andava 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".

### Note:

(2) Sul contenzioso in merito alla nozione di operatore qualificato cfr. il volume di La Rocca, *La tutela dell'impresa nella contrattazione in strumenti finanziari derivati*, Padova, 2011. V. inoltre Balzola, *L'operatore qualificato nel Regolamento Intermediari Consob*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 1263 ss.; Claris Apiani, *Valore probatorio della "dichiarazione di operatore qualificato" e doveri informativi passivi dell'intermediario*, in *Giur. comm.*, 2011, II, 276 ss.; Fiorio, *La nozione di operatore quali-*

ziari risultanti dal regolamento (8). L'art. 31 comma 1 reg. n. 11522/1998 escludeva in particolare, in presenza di operatori qualificati, l'applicazione dell'art. 27 (sui conflitti di interessi (9)), dell'art. 28 (sulle informazioni fra intermediari e investitori (10)) e dell'art. 29 (sulle operazioni non adeguate (11)) 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 distinzione fra operatori qualificati e non trova la propria ragion d'essere nel fatto 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 dalle caratteristiche di competenza ed esperienza dei risparmiatori: gli operatori regolarmente attivi sui mercati finanziari non hanno bisogno della stessa protezione di cui necessitano invece i soggetti incompetenti e inesperti. In particolare l'operatore qualificato conosce i rischi che gli investimenti in strumenti finanziari comportano: non occorre dunque una particolare "investor education" da parte dell'intermediario nei suoi confronti. La scelta normativa è finalizzata a garantire efficienza ai mercati, sia per l'aspetto della velocità delle operazioni sia per il profilo della riduzione dei costi. Mediante il riconoscimento della figura dell'operatore qualificato si rende difatti più veloce l'operatività finanziaria, senza la necessità di effettuare adempimenti che si rivelerebbero inutili nei confronti di un soggetto professionale, che è in grado di auto-tutelarsi. Contemporaneamente si riducono i costi di compliance normativa: considerato che l'attività informativa (e, più in generale, il rispetto delle norme di comportamento) da parte degli intermediari finanziari comporta dei costi, se tale attività è inutile rispetto agli obiettivi da perseguirsi (informazione della controparte a livello microeconomico e buon funzionamento dei mercati finanziari a livello macroeconomico), è conseguente - per ragioni di economia - non obbligarvi le banche. In altre parole, se è apprezzabile che il regolatore voglia tutelare i piccoli investitori, allo stesso modo il perseguimento di tale obiettivo non deve produrre l'effetto di appesantire eccessivamente l'attività degli intermediari.

Il ragionamento svolto presuppone che le norme di comportamento poste a carico dell'intermediario finanziario possano venire meno se e solo se la sua controparte non ha bisogno di tutela (e non nel diverso caso in cui la sua controparte si limita ad affermare di non avere bisogno di tutela) (12). Si tratta

**Note:**

(8) 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 applicano le disposizioni di cui agli artt. 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, lett. e), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lett. b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lett. b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62".

(9) Sul conflitto d'interessi nella materia dell'intermediazione finanziaria cfr. Callegaro, *Validità del contratto, conflitti di interesse e responsabilità nell'intermediazione finanziaria*, in *Contratti*, 2010, 605 ss.; Indolfi, "La tutela degli investitori rispetto ai conflitti d'interessi degli intermediari" quale bene primario nella fattispecie al vaglio della Cassazione, in *Resp. civ.*, 2012, 196 ss.; Inzitari, *Violazione del divieto di agire in conflitto d'interessi nella negoziazione di strumenti finanziari*, in questa *Rivista*, 2009, 7, 976 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.; Maffei, *Sostanza e rigore nella giurisprudenza ambrosiana del conflitto di interessi*, in questa *Rivista*, 2009, 7, 984; C. Romeo, *Il conflitto di interessi nei contratti di intermediazione*, in *Contratti*, 2009, 441 ss.; Scotti Camuzzi, *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il "decreto Eurosim" e prima e dopo la ricezione della Mifid)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 287 ss.

(10) In tema di dovere informativo degli intermediari finanziari cfr. Greco, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010. V. inoltre Bartolomucci, *Ancora sugli obblighi informativi nel settore del mercato finanziario: tra doveri dell'intermediario e principio di autodeterminazione dell'investitore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, II, 440 ss.; Bertolini, *Problemi di forma e sanzioni di nullità nella disciplina a tutela dell'investitore. Perequazione informativa o opportunità rimediabile?*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, 2333; De Mari, *Informativa "postcontrattuale" e servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 408 ss.; Maccarone, *Oneri informativi post acquisto. Valenza del rating ai fini della valutazione del rischio*, in *Foro pad.*, 2012, I, 132 ss.; Perrone, *Gli obblighi di informazione nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, I, 372 ss.; Picardi, *Obblighi di informazione, responsabilità dell'intermediario e danno risarcibile nella gestione di portafogli*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 637 ss.; F. Romeo, *Informazione e intermediazione finanziaria*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, 647 ss.

(11) Relativamente alla regola di adeguatezza nel settore degli investimenti v. 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.; Guadagno, *Inadeguatezza e nullità virtuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2010, I, 460 ss.; Santocchi, *Le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza nei rapporti contrattuali fra intermediari e cliente*, in *AA.VV.*, *I contratti del mercato finanziario*, cit., 281 ss.; Tassone, *Valutazione dell'adeguatezza dell'investimento in strumenti finanziari ed interpretazione "comunitariamente orientata"*, in *Giur. mer.*, 2010, 3052 ss. Per un approfondimento di più ampio respiro sulla regola di adeguatezza anche in altri contesti normativi cfr. Natoli, *Il contratto adeguato: la protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012.

(12) Orefice, *L'invalidità dei contratti di swap e interest rate swap*, in *Contratti*, 2011, 253, rileva come nel momento in cui viene rilasciata la dichiarazione scritta del rappresentante legale di essere un operatore qualificato si dovrebbe presumere che l'investitore sia in grado di valutare il rischio in condizioni di sostanziale parità con l'intermediario autorizzato. Chi scrive ritiene tale osservazione corretta, ma l'obiettivo cui sono preposte le

(segue)

esattamente della questione, oggetto di numerose sentenze, del rilascio della dichiarazione di operatore qualificato da parte dell'impresa che contratta con l'intermediario finanziario e degli effetti che essa produce, problematica al centro anche della pronuncia in commento.

Gli intermediari, al fine di velocizzare le operazioni e di ridurre i costi, in linea di principio preferiscono avere come controparti degli operatori qualificati: in questo caso le banche vengono difatti esonerate dall'osservanza delle principali norme di comportamento di derivazione regolamentare. L'intermediario ha pertanto interesse a "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 una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari (13). Nel successivo 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. Questi sono i presupposti di fatto che hanno dato origine all'ampio contenzioso in materia di contratti derivati tuttora in corso.

### **Competenza ed esperienza come presupposti indefettibili dell'operatore qualificato**

Secondo la nozione fornita direttamente dall'art. 31 comma 2 reg. n. 11522/1998, per operatore qualificato si intende una società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. L'espressione "competenza" significa una conoscenza teorica della materia, mentre il termine "esperienza" indica che la società deve avere già compiuto operazioni in strumenti finanziari. Il regolamento Consob esige il possesso di una specifica competenza ed esperienza in via cumulativa, affinché la società potesse essere ritenuta operatore qualificato: quando anche una sola di queste due circostanze non sia 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. Si tratta esattamente della soluzione fatta propria dal Tribunale di Milano nel caso in esame: l'autorità giudiziaria accerta che le società non di-

sponevano di alcuna esperienza in materia di operazioni finanziarie e nega conseguentemente la natura di operatore qualificato.

Atteso che l'art. 31 comma 2 reg. n. 11522/1998 esige - letteralmente - il "possesso" sia di competenza sia di esperienza, non si può attribuire rilievo decisivo alla dichiarazione del legale rappresentante della società laddove tale dichiarazione non corrisponda al vero. 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. Questa soluzione si fonda, oltre che sul dato letterale, anche sulla *ratio* della disposizione regolamentare. La disciplina dell'intermediazione finanziaria è caratterizzata dall'obiettivo di tutelare l'investitore debole, risultato che viene perseguito - fra gli altri mezzi - anche imponendo all'intermediario di fornire al cliente tutte le informazioni necessarie per effettuare un investimento consapevole. Se la società che firma la dichiarazione non è esperta conoscitrice dei mercati finanziari, non può effettuare investimenti ragionevoli e 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 dell'intermediazione finanziaria, che però è cogente - in quanto posta anche nell'interesse del buon funzionamento dei mercati. La sentenza del Tribunale di Milano conferma questa impostazione, affermando che la sottoscrizione di dichiarazioni in merito non costituisce elemento sufficiente per affermare la natura di operatore qualificato.

### **Note:**

(continua nota 12)

norme non viene certo perseguito quando la sottoscrizione diventa un'operazione di *routine*, che non è affatto preceduta da un serio colloquio fra le parti e da una approfondita valutazione delle reali competenze ed esperienze dell'impresa in materia di strumenti finanziari.

(13) Anche Greco, *Intermediazione finanziaria, autoqualificazione del cliente e profilo rimediabile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, II, 38 s. sottolinea come in linea generale gli intermediari non avessero interesse ad avere come *partner* contrattuali operatori non qualificati, al fine di non essere assoggettati a tutto il dettagliato dovere di informazione previsto dal reg. n. 11522/1998. Pertanto nella prassi la sottoscrizione della dichiarazione di operatore qualificato veniva spesso sollecitata dall'intermediario al fine di rimuovere dal risparmiatore la natura di contraente debole del rapporto.

La necessità della sussistenza effettiva di competenza ed esperienza è, in definitiva, la posizione fatta propria anche dalla Corte di cassazione nella importante sentenza n. 12138/2009 (14). Questo provvedimento si è invero occupato soprattutto di un profilo diverso, ovverossia del requisito dell'onere della prova, addebitandolo - in presenza di dichiarazione di operatore qualificato - alla società che ha rilasciato la dichiarazione (presupponendo però, per il resto, che competenza ed esperienza debbano effettivamente sussistere). Più precisamente la Cassazione ha deciso 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.) - 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 prova in difetto di ulteriori riscontri. La Cassazione specifica che nel caso di asserita discordanza fra il contenuto della dichiarazione e la situazione reale, grava su chi detta discordanza intenda dedurre l'onere di provare circostanze specifiche dalle quali desumere la mancanza di competenza ed esperienza e la conoscenza da parte dell'intermediario mobiliare delle circostanze medesime, 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.

### Le nozioni troppo vaghe di competenza ed esperienza

Buona parte della giurisprudenza degli ultimi anni in materia di contratti derivati si occupa della valenza giuridica da attribuirsi alla certificazione del rappresentante legale di una società che quest'ultima è un operatore qualificato. Per affrontare in modo appropriato questa problematica, bisogna partire dalla classica distinzione fra dichiarazioni di volontà e di scienza. Al riguardo si deve escludere che la di-

chiarazione di essere operatore qualificato configuri una dichiarazione "di volontà": non vi è alcuna espressione di volizione in detta affermazione. La dichiarazione attesta invece uno stato di fatto (possesso di competenze ed esperienze) e deve al contrario, almeno *prima facie*, 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.

Nel caso della dichiarazione di operatore qualificato, le cose sono però più complesse rispetto alla distinzione basilare che si è appena tracciata. Si può difatti dubitare 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 nel regolamento, sono decisamente relative. O meglio: mentre all'esperienza si può forse attribuire un significato concreto, ciò risulta particolarmente complesso - in definitiva impossibile - per il requisito della competenza.

Per quanto riguarda l'esperienza, la considerazione da cui partire è che tale requisito fa capo alla società interessata (e non alle persone che, a diverso titolo, operano per la società). Vista in quest'ottica, la dichiarazione relativa al possesso di esperienza può qualificarsi come dichiarazione di scienza e, come tale, può essere oggetto di accertamento da parte dell'autorità giudiziaria (15). Ciò che il giudice deve accertare è se la società Alfa, nello specifico caso concreto, ha esperienza in operazioni in strumenti finanziari, ha cioè compiuto almeno un'operazione in strumenti finanziari. Tale accertamento è relativamente semplice, nel senso che - se risulta dalla do-

#### Note:

(14) Cass., 26 maggio 2009, n. 12138, è una sentenza di rilievo ed è stata pertanto riprodotta e commentata in numerose riviste: in questa *Rivista*, 2009, 12, 1611 ss., con nota di Sesta; in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 265 ss., con nota di Barillà; in *Contratti*, 2009, 869 ss., con nota di Autelitano; 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 *Obbl. contr.*, 2011, 507 ss., con nota di Grasselli; in *Resp. civ.*, 2011, 575 ss., con nota di Severi; in *Società*, 2010, 308 ss., con note di Micciché e Tatzzi nonché di Magno e Dodaro.

(15) In questo senso Vigoriti, *Profili soggettivi e oggettivi dei contratti di swap su tassi d'interesse*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, I, 142, secondo cui delle due qualità richieste all'investitore, competenza ed esperienza, ed espressamente richiamate dall'art. 31 reg. n. 11522/1998, mentre la competenza può, per certi versi, sfuggire anche a un approfondito accertamento, l'esperienza, ontologicamente, si basa su eventi realmente occorsi.

cumentazione che la società non ha mai compiuto operazioni in strumenti finanziari - il requisito della esperienza deve essere negato. Se invece la società ha compiuto operazioni, spetta al giudice valutare il numero, la frequenza e l'importanza di tali operazioni al fine di statuire se la società sia o meno esperta. Nell'effettuare tale valutazione il giudice non ha però dei precisi parametri di riferimento e deve dunque fare uso della propria discrezionalità/sensibilità.

*Per quanto riguarda il diverso requisito della competenza*, le cose sono più complicate in quanto è molto difficile (di fatto impossibile) stabilire se essa sussista o meno in uno specifico caso, in quanto si tratta di un concetto ancora più vago di quello dell'esperienza. 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, probabilmente, il giudice affermerà la sussistenza di competenza in materia. Completamente diversa è la situazione della piccola società Beta, nella cui "direzione finanziaria" si supponga lavori solo un giovane inesperto e senza particolari titoli di studio. Come afferma la sentenza del Tribunale di Milano in commento i requisiti di competenza ed esperienza sono anche caratterizzati da aspetti valutativi. 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 nel 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 grave incertezza del diritto, è stata ora colmata con il reg. n. 16190/2007, il quale si premura di stabilire quali siano i parametri che consentono di qualificare come "cliente professionale" oppure "cliente non professionale" un certo investitore (16). È pertanto ragionevole assumere che, in futuro, la giurisprudenza non sarà costretta ad affrontare - almeno a questo livello di gravità - le incertezze interpretative purtroppo determinate dal reg. Consob n. 11522/1998. Con riferimento al precedente regolamento, alla luce del tenore letterale dell'art. 31 comma 2 reg. n. 11522/1998, si può concludere nel senso che, attesa l'assenza di precisi parametri di riferimento nella disposizione, la dichiarazione riguardante il possesso di competenze non certifica un "fatto", ma esprime un "giudizio". La dichiarazione di essere operatore qualificato è solo l'esternazione di un giudizio persona-

le, cioè di una valutazione soggettiva delle capacità della società espressa dal suo amministratore.

### **Gli orientamenti giurisprudenziali sull'inversione dell'onere della prova**

La Corte di cassazione ha affermato, nella citata sentenza del 2009, che la dichiarazione di operatore qualificato non è una dichiarazione di scienza, ma la 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 (quale dichiarazione che una parte fa della verità di fatti ad essa sfavorevoli e favorevoli all'altra parte; così l'art. 2730 comma 1 c.c.), la confessione può vertere solo su "fatti" e non su "giudizi". La Cassazione statuisce che la dichiarazione rilasciata dal legale rappresentante può però 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. Ciò nonostante rimane ferma la possibilità di fornire la prova contraria (17).

#### **Note:**

(16) L'allegato 3 reg. n. 16190/2007 dà ora quella certezza del diritto che il precedente regolamento non forniva. L'allegato si apre con la definizione di cliente professionale come del 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 previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume". Il nuovo regolamento statuisce dunque a chiare lettere che vi è un obbligo di verifica preliminare in capo all'intermediario. L'allegato n. 3 reg. n. 16190/2007 precisa inoltre che nel corso della predetta valutazione, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti: a) 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; b) il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro; c) 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. Con il nuovo regolamento Consob l'accertamento della natura di operatore qualificato è pertanto facilitata rispetto al passato, nel senso che può ora avvenire sulla base di criteri certi. L'intermediario deve esaminare anticipatamente le menzionate caratteristiche della società con cui si appresta a contrattare: a seconda delle risultanze dell'esame, troveranno applicazione con maggiore (cliente al dettaglio) o minore (cliente professionale) rigore le norme di comportamento.

(17) In questo senso anche Trib. Udine, 13 aprile 2010, ord., in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 504 ss., con note di Girino e Piras. Secondo l'autorità giudiziaria udinese la semplice dichiara-

(segue)

Il problema si sposta allora tutto 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.). Ma la Corte di cassazione, nella sentenza del 2009, ha stabilito - verificandosi un'inversione dell'onere della prova a fronte del rilascio della dichiarazione - che spetta alla società fornire elementi in senso contrario. In presenza di una dichiarazione di operatore qualificato, il giudice può pertanto presumere che la società lo sia effettivamente, mentre l'impresa che contesta all'intermediario finanziario l'inosservanza di norme di comportamento risultanti dal regolamento Consob, se ha rilasciato la dichiarazione, deve provare di non essere operatore qualificato (ossia di non possedere competenze ed esperienze in ambito finanziario). Se tale prova riesce, l'intermediario che non avesse rispettato le regole di condotta avrebbe posto in essere un comportamento illegittimo, che determina l'affermazione della sua responsabilità civile. Tale prova risulta però difficile (quasi diabolica), in quanto il regolamento non indicava espressamente quali fossero gli elementi di fatto necessari per poter affermare lo status di operatore qualificato. Ma la prova è pressoché diabolica anche se, senza inversione, rimane in capo all'intermediario finanziario il relativo onere, proprio per l'assenza di parametri certi - risultanti da legge o regolamento - per distinguere fra il soggetto competente ed esperto in finanza e quello che non lo è (18).

A chi scrive pare che, a fronte di detto stato della nostra giurisprudenza di legittimità, i giudici di merito abbiano due alternative, la prima più convincente dal punto di vista sostanziale, la seconda più convincente dal punto di vista formale.

*Una prima possibilità per i giudici* è quella di usare, anche nelle decisioni che vengono assunte sotto il sistema previgente, i criteri ora risultanti dal reg. n. 16190/2007: secondo l'allegato 3 al nuovo regolamento spetta all'intermediario valutare la natura al dettaglio o professionale del cliente e, nel corso della valutazione, si può affermare la natura professionale in presenza di almeno due dei seguenti requisiti: il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative 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. Dal punto di vi-

sta formale, il giudice non è legittimato a dare applicazione alla normativa regolamentare attualmente in vigore, quando si occupa di vicende assoggettate alla disciplina previgente. Il punto è sollevato espressamente dalla sentenza del Tribunale di Milano in commento, nella parte in cui rimarca che i riferimenti alla disciplina post Mifid sono irrilevanti *ratione temporis*. Tuttavia, l'autorità giudiziaria - alla ricerca di qualche elemento sensato su cui fondare l'accertamento della natura di operatore qualificato del cliente - potrebbe orientarsi nei propri provvedimenti (magari anche senza scriverlo espressamente) a tali criteri. Del resto è ciò che appare fare l'autorità giudiziaria milanese nella sentenza in commento, che "sbircia" i nuovi criteri e - anche solo *ad abundantiam* - rileva come essi siano severi e avrebbero comunque condotto nel caso di specie a negare la natura di operatore qualificato. Si tratta di parametri la cui applicazione nell'attuale giurisprudenza di merito varrebbe a escludere in numerosi casi la natura di operatore qualificato, con conseguente applicazione delle norme di comportamento. Bisogna difatti riflettere sul fatto che i contratti derivati sono stati venduti in parecchi casi a imprese veramente piccole, all'interno delle quali è oggettivamente difficile - secondo criteri di ragionevolezza - riconoscere competenza ed esperienza in materia di servizi d'investimento (19).

*Una seconda possibilità per l'autorità giudiziaria* è di

**Note:**

(continua nota 17)

zione sottoscritta dal legale rappresentante ai sensi dell'art. 31 reg. n. 11522/1998 non costituisce di per sé dichiarazione confessoria, ma comporta un'inversione dell'onere della prova, svincolando l'intermediario dall'obbligo generalizzato di compiere sul punto uno specifico accertamento.

(18) Gigliotti, *La autodichiarazione di appartenenza alla categoria di "operatore qualificato" nei rapporti con gli intermediari finanziari*, in *Giur. it.*, 2012, 77, osserva che l'orientamento giurisprudenziale che non accoglie la tesi secondo cui si inverte l'onere della prova, seppure in presenza di una dichiarazione dell'impresa, rischia di sottoporre gli intermediari a una ingiusta posizione di eccessivo sfavore e alla necessità di soddisfare una *probatio diabolica* non prescritta dall'ordinamento.

(19) Stanzone, *La società o persona giuridica come "operatore qualificato" alla luce dei recenti contrasti giurisprudenziali: un problema ancora aperto*, in *Riv. dir. impr.*, 2011, 340 s., rileva che la normativa Mifid ha, fra le altre cose, perseguito l'obiettivo di migliorare la disciplina della figura dell'operatore qualificato. Stante il necessario possesso di determinati requisiti e l'espletamento di formalità procedurali, si introducono elementi di rigidità tali da consentire il superamento degli inconvenienti connessi alla dichiarazione autoreferenziale, fondando su presupposti certi e oggettivi le indagini condotte dall'intermediario. La nuova normativa, conclude l'autore, potrebbe indurre le corti italiane a valutare in maniera più rigida, nei contenziosi ancora in corso, i criteri adottati al tempo dall'intermediario al fine di classificare il cliente come operatore qualificato ex art. 31 reg. n. 11522/1998.

non tenere affatto conto dei criteri indicati nel reg. n. 16190/2007. In questa ipotesi spetta alla sensibilità del singolo giudice - che può ovviamente variare molto da caso a caso - l'accertamento se una società si possa considerare o meno operatore qualificato, con conseguente situazione di grave incertezza del diritto. È lo scenario nel quale ci troviamo attualmente, dove si rinvengono decisioni contrastanti (seppure con l'impressione di una prevalenza per quelle che affermano lo *status* di operatore qualificato), e con la difficoltà di muovere contestazioni fondate in diritto alle diverse sentenze dei giudici, proprio per l'assenza di parametri certi nel vecchio regolamento Consob.

La giurisprudenza degli ultimi anni mostra una certa tendenza ad affermare la natura di operatore qualificato in capo alla società che ha compiuto l'operazione in derivati dopo aver rilasciato la dichiarazione di esserlo in conformità al regolamento Consob. Volendo esaminare alcuni precedenti, in un caso affrontato dal Tribunale di Verona - ad esempio - il giudice ha dato peso al fatto che la società avesse già precedentemente concluso contratti derivati, per farne conseguire un'esperienza in materia e confermare la natura di operatore qualificato (20). In un altro precedente il Tribunale di Bari ha affermato la qualità di operatore qualificato, ritenendo assente la prova che la banca, all'epoca della dichiarazione, fosse a conoscenza della mancanza di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari (21). In particolare in questa decisione si è ritenuto che la conoscenza del bilancio di esercizio della società non equivale a conoscibilità della mancanza di specifica competenza ed esperienza, posto che l'assenza di indicazioni nel documento contabile in ordine al possesso di strumenti finanziari non esclude una pregressa attività d'investimento. Merita infine di essere ricordata una sentenza del Tribunale di Rimini secondo la quale, al fine di soddisfare l'onere probatorio che fa capo al cliente, non è sufficiente richiamare l'estraneità del proprio *core business* (nel caso di specie si trattava di distribuzione stradale di carburante per autotrazione) rispetto all'attività finanziaria (22). L'autorità giudiziaria riminese dà invece peso ad altre circostanze: l'oggetto sociale faceva rientrare nell'ambito delle attività previste tutte le operazioni (anche finanziarie) necessarie o utili per il suo raggiungimento; il legale rappresentante della società deteneva partecipazioni in diverse altre società (fra cui una finanziaria); i dati della contabilità sociale evidenziavano un giro d'affari significativo di una certa confidenza con i flussi finanziari, tanto è vero che si era

dato corso a ripetute operazioni finanziarie per oltre un quinquennio allo scopo di ammortizzare gli interessi passivi derivanti dal finanziamento erogato dal sistema bancario. Come questi precedenti mostrano, l'inversione dell'onere della prova, unitamente all'assenza di parametri certi per la misurazione di competenza ed esperienza, produce l'effetto che la natura di operatore qualificato viene con frequenza affermata dai giudici.

Rispetto a questo orientamento che pare prevalente della giurisprudenza di merito, la sentenza in commento rappresenta un'eccezione, che va apprezzata per la profondità e per l'equilibrio con cui il Tribunale di Milano giunge alle proprie conclusioni. L'autorità giudiziaria milanese nega nel caso di specie che le società attrici rivestano la natura di operatori qualificati e lo fa con dovizia di argomentazioni. In primo luogo si sottolinea come le attrici fossero attive nel settore farmaceutico, che - all'evidenza - non ha nulla a che fare con il settore finanziario. Più significativo il secondo argomento: la società non ha mai compiuto operazioni finanziarie né se ne è mai occupato il suo organo amministrativo. In terzo luogo risulta del tutto inadeguata la struttura che si occupa dei rapporti con le banche, costituita da due persone: il responsabile (non laureato e carente di qualsiasi formazione nel campo dei derivati) e una segretaria.

### Il rapporto fra regolamento Consob e legge

La giurisprudenza in materia di operatore qualificato generalmente si occupa solo del reg. n. 11522/1998, senza indagare i rapporti fra tale regolamento e la legge nazionale. Atteso il principio della gerarchia delle fonti, il giudice deve però 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, dunque, alla luce dell'art. 31 comma 1 reg. n. 11522/1998, non si applicassero gli artt. 27-29 del regolamento, non verrebbe per ciò meno l'applicazione delle disposizioni di legge e - conseguentemente - degli obblighi delle banche che risultano direttamente dal testo legislativo.

Non sempre la giurisprudenza rileva come il princi-

---

#### Note:

(20) Trib. Verona, 10 dicembre 2012, in *Società*, 2013, 418 ss., con nota di Sangiovanni.

(21) Trib. Bari, 15 luglio 2010, ord., in *Contratti*, 2011, 244 ss., con nota di Orefice.

(22) Trib. Rimini, 28 maggio 2010, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 281 ss., con nota di Barillà.

pio della prevalenza della legge rispetto al regolamento fosse addirittura statuito espressamente dal medesimo reg. n. 11522/1998. L'art. 31 comma 1 reg. n. 11522/1998 derogava difatti a diverse disposizioni del regolamento, ma non al suo art. 26 e questa disposizione affermava che gli intermediari autorizzati operano in modo "coerente con i principi e le regole generali del testo unico". Dunque, le norme di comportamento degli intermediari finanziari, indipendentemente dalla dichiarazione di operatore qualificato, non possono essere sradicate dall'ordinamento - ma continuano a sussistere - nella misura in cui risultano direttamente dalla legge. Per questa ragione, attinente al principio generale della gerarchia delle fonti, non si può sostenere che le banche possano ignorare le regole di condotta di origine legislativa, in quanto si tratta di norme imperative rispetto alle quali nulla (o poco) può l'autonomia regolamentare. Volendo individuare alcune disposizioni di rango normativo dalle quali si può desumere un dovere di protezione dell'intermediario nei confronti del cliente, è utile iniziare osservando che nei confronti di tutti gli operatori (qualificati o non) va osservato l'art. 21 comma 1 t.u.f. (23). Questa disposizione stabilisce, fra le altre cose, che - nella prestazione dei servizi e delle attività d'investimento - 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 t.u.f.). Si può affermare che, nell'ambito dei doveri informativi dell'intermediario finanziario risultanti direttamente dalla legge, rientra anche l'illustrazione del significato e delle conseguenze della dichiarazione di essere operatore qualificato. In questa ottica non pare 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. Appare invece 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. La necessità per l'intermediario finanziario di spiegare gli effetti della dichiarazione di operatore qualificato deriva non solo dal suo dovere informativo, ma anche dai più generali doveri fissati dalla legge di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza per servire al meglio l'interesse dei clienti (art. 21 comma 1 lett. a t.u.f.) (24).

Dall'insieme delle diverse disposizioni che si sono elencate si può ricavare il principio che l'intermediario finanziario deve accertare, in via preliminare, se il

cliente sia o meno in possesso di competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. Del resto la Corte di cassazione, nella sentenza del 2009, non esclude che l'intermediario finanziario sia chiamato a condurre un'indagine in merito alla reale competenza ed esperienza della società con cui tratta. Più precisamente l'intermediario è tenuto a verificare la reale natura, di operatore qualificato o meno, della sua controparte, tenendo conto delle informazioni a sua disposizione, fra cui in particolare la conoscenza diretta che dovesse avere del proprio cliente. La Corte di cassazione ha affermato che si verifica un'inversione dell'onere della prova solo in mancanza di elementi contrari risultanti dalla documentazione a disposizione dell'intermediario. La diligenza dell'intermediario finanziario deve dunque spingersi quantomeno a una verifica dei dati che sono già in suo possesso. Se da tali dati emergono dubbi sulle reali competenze ed esperienze della società, non potrà far 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. La sentenza del Tribunale di Milano in commento dà rilievo anche alla provenienza dalla banca dei documenti firmati dalla società. Si tratta di una situazione del tutto comune, essendo la quasi totalità dei contratti dell'intermediazione finanziaria contratti per adesione, predisposti dall'intermediario e sottoposti alla controparte esclusivamente per la firma. Il

**Note:**

(23) Al riguardo F. Autelitano, *Contratti derivati e collegamento negoziale*, in *Contratti*, 2012, 906, sottolinea la centralità dell'art. 21 t.u.f. e del rapporto fra norme primarie e secondarie, con conseguente limitata rilevanza della disciplina speciale degli operatori qualificati.

(24) Infine l'obbligo dell'intermediario finanziario di spiegare al cliente il contenuto e le conseguenze della certificazione di essere operatore qualificato può essere fatto derivare anche da disposizioni di carattere ancora più generale. 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 all'intermediario finanziario e ci si deve allora chiedere se si possa qualificare come diligente il comportamento di una banca che induce il legale rappresentante di una società a sottoscrivere una dichiarazione atta a farla assurgere - in sostanziale difformità dalla realtà delle cose - a operatore qualificato. 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: la buona fede impone d'informare in modo veritiero su significati ed effetti della certificazione.

legale rappresentante nel caso di specie appone una sottoscrizione "distratta", così viene letteralmente definita dalla sentenza in esame, alla documentazione che gli viene presentata. E a questo riguardo l'autorità giudiziaria milanese contesta alla banca ciò cui si accennava sopra: la mancata informativa sulle conseguenze derivanti dalla firma della dichiarazione di operatore qualificato.

La Corte di cassazione esige infine che l'assenza di competenza ed esperienza sia conosciuta o conoscibile dalla banca. In alcuni casi l'assenza di competenze ed esperienze in capo alla società è certamente nota all'intermediario finanziario: si tratta principalmente dell'ipotesi in cui i contraenti hanno rapporti di lunga durata. Il caso tipico è quello della società che si affida da anni alla medesima filiale di una banca per la gestione delle sue pratiche. 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 una certificazione di cui conosce la sostanziale non corrispondenza a verità (25). Se lo fa lo stesso, viola le disposizioni di legge che si sono elencate. Nel caso deciso dal Tribunale di Milano l'addetto bancario e il responsabile finanziario dell'impresa avevano contatti frequenti e stabili da lungo tempo, così che l'istituto di credito conosceva certamente il grado di competenza ed esperien-

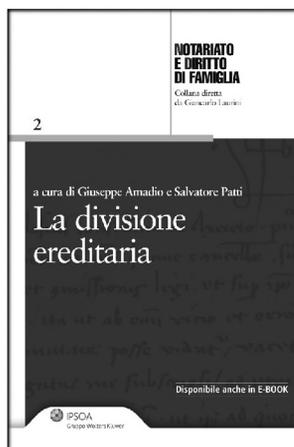
za della società cui ha proposto i contratti derivati. La sentenza del Tribunale di Milano in commento aggiunge un tassello a questa impostazione, dando rilievo al fatto che fosse stata la banca a contattare il cliente e a proporre i contratti derivati, e non viceversa. L'istituto di credito ha proposto l'operazione proprio in quanto a conoscenza della situazione debitoria della società. Laddove esista già un rapporto di debito fra la banca che propone il contratto derivato e la società, l'istituto di credito deve per forza di cose avere valutato preliminarmente il merito di credito dell'impresa nonché averlo monitorato nel corso del tempo. Da tale attività di *due diligence* e controllo preliminare la banca nella quasi totalità dei casi conosce la competenza e l'esperienza della società con cui si avvia a concludere il contratto derivato. Ne consegue l'illegittimità della proposta di sottoscrivere una dichiarazione di operatore qualificato che l'istituto di credito sa essere sostanzialmente non veritiera.

**Nota:**

(25) In questo senso Trib. Civitavecchia, 8 giugno 2011, in *Giur. it.*, 2012, 75 ss., con nota di Gigliotti. Nella specie la dichiarazione resa dal legale rappresentante della ricorrente divergeva dalla realtà quale conosciuta dalla banca: la ricorrente infatti era correntista della banca sin dal dicembre 1998 e non aveva mai effettuato con la banca operazioni d'investimento su strumenti finanziari, essendo piuttosto sempre ricorso a più comuni e noti strumenti di *corporate credit* (scoperto di conto corrente, anticipo fatture, cessione di crediti commerciali).

**LIBRI**

Disponibile anche in E-BOOK



## La divisione ereditaria

A cura di Giuseppe Amadio e Salvatore Patti

Concepito in chiave innovativa per essere uno strumento operativo utile ed efficace nell'esercizio quotidiano della professione notarile e forense, il volume ripercorre l'evoluzione normativa, dottrinale e giurisprudenziale in materia di divisione ereditaria. Elemento peculiare dell'opera è rappresentato dalla declinazione della teoria generale dell'istituto in termini che valorizzano l'attitudine applicativa delle regole operazionali, attraverso un'analisi critica e completa degli arresti, anche assai recenti, della giurisprudenza, sia di legittimità che di merito.

Il modello seguito nella trattazione dei numerosi problemi interpretativi sollevati dal dato normativo risulta aderente alle concrete esigenze del moderno operatore del diritto, chiamato a tradurre la necessaria conoscenza teorica della materia

divisionale anche nei suoi recenti sviluppi in un'applicazione dinamica delle disposizioni, attraverso una lettura integrata di esse alla luce dell'esperienza. Completa l'opera un'utile raccolta di tecniche redazionali.

*Ipsoa* 2013, pagg. 288,  
€ 35,00  
Codice: 139165  
ISBN: 978-88-217-4273-6

**Per informazioni e acquisti**

- **Servizio Informazioni Commerciali**  
(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)
- **Agente Ipsoa di zona** ([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- **http://www.shopwki.it**