

**DERIVATI OTC E INCOMPRESIBILE SVALUTAZIONE
DELL'AUTOCERTIFICAZIONE DEL LEGALE RAPPRESENTANTE
DELLA SOCIETÀ ACQUIRENTE**

FERDINANDO BRUNO

* Il presente saggio è stato redatto per la rivista Il Corriere del Merito ed ivi è pubblicato, 2008.

CORTE D'APPELLO DI VENEZIA, sez. I, 16 luglio 2008 - Pres. Greco - Rel. Bazzo

In caso di acquisto di strumenti finanziari derivati non è ammissibile che la qualifica di operatore qualificato della società acquirente sia connessa alla sola dichiarazione per iscritto del legale rappresentante della medesima società senza che sia verificato il possesso da parte della clientela dei requisiti richiesti dall'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522/98

Il fatto e la questione

La sentenza in commento si occupa della violazione da parte degli intermediari finanziari di una serie di doveri derivanti dalla normativa primaria e secondaria della Consob, in merito alla **vendita di prodotti derivati OTC a clienti "corporate"** posta in essere da banche. Relativamente a tale attività, con provvedimento n. 16070 datato 1/8/2007 la Consob – a defezione del procedimento sanzionatorio avviato nei confronti della Banca A nonché di alcuni dei propri esponenti aziendali, per violazione dell'art. 21, co. 1° lett. d) del d.lgs. n. 58/1998 (TUF) e dell'art. 56 regolamento Consob n. 11522/98 - ingiungeva alla Banca A di pagare l'importo complessivo di € 511.200,00 (somma delle singole sanzioni), con obbligo di regresso nei confronti delle persone sopra indicate.

Con ricorso notificato alla Consob il 15 ottobre 2007, sia la Banca A sia gli esponenti aziendali interessati proponevano opposizione dinanzi la corte d'appello di Venezia, ai sensi dell'art. 195 del citato TUF, chiedendo l'annullamento del provvedimento sanzionatorio (o in subordine la riduzione delle sanzioni), con richiesta da parte della Banca A di restituzione dell'importo pagato in esecuzione del provvedimento.

La Consob si costituiva, opponendosi all'opposizione svolta dalla

Banca A. Disposto lo scambio di memorie, ed intervenuta la Procura generale della Repubblica (che concludeva per il rigetto dell'opposizione), all'esito della discussione la Corte decideva con la sentenza riportata in epigrafe. Tra i vari aspetti esaminati dalla Corte d'Appello veneziana, in questa sede ci si concentrerà sul rigetto (si anticipa, infondato secondo lo scrivente) in merito al motivo addotto dai ricorrenti relativo alla (effettiva) **inesistenza di una norma che imponga all'intermediario di verificare la correttezza e la corrispondenza al vero della dichiarazione resa dal cliente ai sensi dell'art. 31 del regolamento Consob, relativa alla qualifica di operatore qualificato**¹.

Tale fattispecie, anteriormente al recepimento nel nostro ordinamento della **Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (la MiFID)**, è stato un tema molto dibattuto e mai giunto ad una chiarificazione. Tale incertezza, come è dimostrato dalla decisione de *qua*, continua a permeare le scelte della giurisprudenza chiamata a decidere su giudizi sorti nella vigenza della normativa *ante* recepimento della predetta MiFID.

La fattispecie rilevante: la vendita di derivati OTC

Il mercato finanziario dei nostri giorni sta sempre più condensandosi di elementi di complessità strutturale, e di prodotti risultanti da azioni ingegneristiche sempre più innovative dirette a soddisfare le sofisticate esigenze degli operatori finanziari istituzionali. Tali risultati sono per lo più ottenuti mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati².

Come evidenziato dalla Consob "Il termine "derivati" indica la caratteristica fondamentale di questi prodotti: il loro valore deriva

¹ Su cui: Bruno - Rozzi, *Il destino dell'operatore qualificato alla luce della MiFID*, in *Società*, 2007, 277 ss.; Chionna, *L'accertamento della natura di "operatore qualificato" del mercato finanziario rispetto ad una società*, 2005, n. 1, p. II-38, *Banca borsa e titoli di credito*; D'arcangelis, *Intermediari finanziari - Disciplina degli « operatori qualificati »: status quo e riforme in atto*, Amministrazione & Finanza 2005, n. 14, p. 58; Rimini, *Contratti di swap e operatori qualificati*, 2004, n. 5, p. II-532, *Giurisprudenza Commerciale*; Targetti, *Eurosim: il nuovo « statuto » degli operatori qualificati*, Amministrazione & Finanza, 1997, n. 23, p. 50. Sartori, *Gli swap, i clienti corporate e la nozione di operatore qualificato*, in www.dirittobancario.it; Annunziata, *Intermediazione mobiliare e rapporti semplificati con operatori qualificati*, in questa *Rivista*, n. 4/1995, 470 e ss.; Giovannoni, *La nozione di "operatore qualificato" sul mercato finanziario: limiti dell'attuale assetto normativo*, in *Studi & Commenti*, IV.6 – giugno 2005, reperibile in <http://www.dircomm.it/2005/n.6/01.html>; R. Lener, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, Milano, 1996.

² Bruno - Rozzi, *Il destino dell'operatore qualificato alla luce della MiFID*, in *Società*, 2007, 277 ss..

dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il "sottostante" del prodotto derivato. La relazione – determinabile attraverso funzioni matematiche – che lega il valore del derivato al sottostante costituisce il risultato finanziario del derivato, anche detto "pay-off". **I prodotti derivati sono utilizzati, principalmente, per tre finalità:** – ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente (finalità di copertura o, anche, *hedging*); – assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa); – conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio)³.

I prodotti derivati comprendono *options* e *swaps* in diverse forme e con diversi sottostanti; **le operazioni in derivati generano strutture complicate la cui vita media si allunga di giorno in giorno in un mondo dove, invece, l'incertezza diventa un fattore rilevante.** Le crisi cicliche dei diversi mercati hanno dimostrato spesso l'inefficacia della maggior parte delle previsioni che le istituzioni finanziarie hanno fatto, e sulle quali hanno basato le loro decisioni di investimento e gli interventi sul mercato. Allo stesso tempo i rischi derivanti non solo dalle operazioni in sé, ma soprattutto dalla globalizzazione del mercato che genera un intreccio complicato ed elevato di relazioni tra gli intermediari finanziari, aumentano a ritmi sostenuti. Si veda ad esempio la recente crisi del mercato dei "subprime mortgages" che ha provocato notevoli difficoltà ad alcuni "Hedge Funds" ed ha fatto emergere un rischio di "crash" sistemico⁴.

Ora, oggetto della corposa giurisprudenza su tali strumenti finanziari (e della decisione in questa sede esaminata) **sono spesso contratti derivati sui tassi di interesse e valute negoziati OTC (acronimo di *Over The Counter*), e cioè sul Mercato Non Regolamentato** che offre minori garanzie e tutele rispetto alle negoziazioni svolte sul Mercato Regolamentato caratterizzato, quest'ultimo, dall'esistenza di regole riguardanti i soggetti che vi operano,

³ Consob, I principali prodotti derivati – elementi informativi di base, http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/prodotti_derivati/index.html

⁴ Sui derivati: Nassetto, *I derivati del credito, aspetti civilistici, contabili e fiscali*, 2001, Giuffrè; ID, *Derivati del credito e fondi comuni: gli ultimi aggiornamenti*, in *Bancaria* n°1, 2000; ID, *I derivati di credito e i gestori del risparmio: fondi comuni, fondi pensione, assicurazioni*, in *Bancaria* n°11, 1999; Drago, *Gli strumenti di copertura del rischio di credito: economia, tecnica e profili di regolamentazione prudenziale*, in *Banca, impresa e società* n°1, 2000; ID, *I credit derivatives: Il mercato e gli strumenti*, in Sironi, *I derivati per la gestione del rischio di credito*, Giuffrè; 1999; ID, *I credit derivatives: funzionamento e opportunità dal loro utilizzo*, in Forestieri, *Corporate & Investment banking*, 2000, Egea; ID, *Il pricing dei credit derivatives*, in Sironi, *I derivati per la gestione del rischio di credito*, 1999, Giuffrè.

coloro che vi esercitano il controllo, i beni oggetto degli scambi, la struttura dei contratti e le modalità di formazione dei prezzi, nonché quelle di regolamento dei beni, se previsto. I derivati negoziati nei mercati regolamentati sono pertanto di tipo standardizzato, vale a dire con caratteristiche omogenee quanto a prezzo, ammontare unitario, scadenza e termini di consegna⁵.

Nei mercati OTC, invece, i contratti sono perfezionati sulla base delle esigenze dei soggetti contraenti che ne stabiliscono liberamente le varie peculiarità (importo, scadenza, tempistica, ecc.)⁶.

Ora, con la sottoscrizione di “contratti OTC”, il cliente sostanzialmente si autocertifica “operatore qualificato” con conseguenze rilevanti in termini di limitazione delle tutele in quanto agli operatori che si dichiarano “qualificati” si disapplicano alcune norme del Regolamento Consob relative ai conflitti di interesse, alle informazioni che gli intermediari finanziari devono fornire prima della stipula e durante il contratto nonché le norme relative alle “operazioni non adeguate” all’investitore che, in presenza di operatori “non qualificati”, gli intermediari devono astenersi dall’effettuare⁷. Il punto merita un approfondimento.

L’Operatore qualificato

Le disposizioni⁸ che disciplinano la fattispecie dell’operatore qualificato⁹ si rinvencono nella normativa primaria costituita dal TUF e dalla normativa secondaria rappresentato dal Regolamento n. 11522/1998 di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli intermediari (Regolamento Intermediari). In merito al primo, si rileva come l’articolo 6, comma 2 del TUF preveda che "La Consob, sentita la Banca d'Italia, tenuto conto delle

⁵ Minutolo, I *Derivati Finanziari: Futures e Forwards, Interest Rate Swap ed Options. Definizioni. Analisi del debito. Supporto normativo. Best Execution. Ruolo della banca*. In <http://www.tidona.com/pubblicazioni/20070709.htm>

⁶ Minutolo, I *Derivati Finanziari: Futures e Forwards, Interest Rate Swap ed Options. Definizioni. Analisi del debito. Supporto normativo. Best Execution. Ruolo della banca*. In <http://www.tidona.com/pubblicazioni/20070709.htm>

⁷ Minutolo, I *Derivati Finanziari: Futures e Forwards, Interest Rate Swap ed Options. Definizioni. Analisi del debito. Supporto normativo. Best Execution. Ruolo della banca*. In <http://www.tidona.com/pubblicazioni/20070709.htm>

⁸ Ogni riferimento alla normativa menzionata nel presente lavoro concerne la disciplina vigente *ante* recepimento della MiFID in Italia.

⁹ Tale categoria è stata già oggetto di disciplina dell’articolo 13 della delibera Consob n. 5387 del 1991 e modificata dall’articolo 11 della delibera Consob n. 8850 del 1994. Sul punto si veda Annunziata, *Intermediazione mobiliare e rapporti semplificati con operatori qualificati*, in questa *Rivista*, n. 4/1995, 470.

differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi, disciplina con regolamento: a) le procedure, anche di controllo interno, relative ai servizi prestati e la tenuta delle evidenze degli ordini e delle operazioni effettuate; b) il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori, anche tenuto conto dell'esigenza di ridurre al minimo i conflitti di interessi e di assicurare che la gestione del risparmio su base individuale si svolga con modalità aderenti alle specifiche esigenze dei singoli investitori e che quella su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'Oicr; c) gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi; i flussi informativi tra i diversi settori dell'organizzazione aziendale, anche tenuto conto dell'esigenza di evitare interferenze tra la prestazione del servizio di gestione su base individuale e gli altri servizi disciplinati dalla presente parte".

In esecuzione della suindicata previsione, l'articolo 31 del Regolamento Intermediari, rubricato "Rapporti tra intermediari e speciali categorie di investitori", individua una serie di soggetti che vengono considerati operatori qualificati, tra cui, quale categoria residuale, include **“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”**¹⁰.

La conseguenza dello *status* di operatore qualificato è rappresentata dalla disapplicazione, nei confronti di tali soggetti, di una serie di regole di condotta previste per gli intermediari finanziari espressamente individuati dal summenzionato art. 31¹¹, traducendosi nella disapplicazione, nei confronti degli operatori qualificati, *inter alia*: (i) delle norme relative al conflitto di interessi, (ii) della disciplina delle informazioni tra intermediari e investitori e viceversa, (iii) della normativa sull'adeguatezza delle operazioni, (iv) della disciplina del contratto con gli investitori, fatta eccezione per il servizio di

¹⁰ “Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie”.

¹¹ “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 articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40, 41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo, e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62”.

gestione, (v) la normativa sulla *best execution*.

Giova ribadire che il principio che sta alla base della disapplicazione delle disposizioni sopra indicate è contenuto nel suesposto art. 6, comma 2 TUF, in base al quale le regole di comportamento cui gli intermediari sono tenuti devono essere graduate tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori, connesse alla loro "qualità ed esperienza professionale": è d'altronde intuitivo come trattare un investitore che possieda un buon livello di esperienza e conoscenza della attività in strumenti finanziari come un cliente "comune" può risolversi nell'applicazione di regole non necessarie e, per tale via, costituire fonte di rigidità operative e di incremento dei costi di intermediazione¹².

Alla base di quanto sopra vi è il fatto che il sistema normativo distingue e valorizza un principio liberistico: il mercato dei prodotti finanziari è, di per sé, mercato ad alto rischio. La piena razionalità dell'agire, da parte di un soggetto, all'interno di esso dipende anche (e per alcuni essenzialmente) dalla presenza o meno di asimmetrie informative. La legge presume che **l'operatore qualificato non presenti asimmetrie informative – data la sua specializzazione e la sua professionalità** – laddove, invece, nel caso di un operatore non qualificato, la legge presume l'esistenza di asimmetrie informative¹³.

Rielaborando le suesposte previsioni regolamentari emerge, dunque, che nella prestazione dei servizi di investimento, gli intermediari si rapportano con categorie non omogenee di clienti, i quali normalmente presentano un grado di consapevolezza differente, anche in rapporto alle caratteristiche professionali proprie di ciascuno: sul piano normativo, si distingue, di conseguenza, tra **operatori non qualificati (in prevalenza, le famiglie, la c.d. clientela retail) e operatori qualificati, nell'ambito dei quali un particolare ruolo rivestono gli operatori c.d. istituzionali (banche, società di intermediazione mobiliare, società di gestione del risparmio, ecc.)**, soggetti che, a vario titolo, operano nel settore finanziario e che, quindi, tipicamente possiedono elevati requisiti di esperienza e professionalità. Alla categoria degli operatori qualificati, inoltre, può appartenere qualsiasi 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 rappresentante¹⁴.

¹² Associazione Bancaria Italiana (ABI) "La gestione del rischio nelle piccole e medie imprese e negli enti locali", 18 gennaio 2005, http://eco.uninsubria.it/webdocenti/carlotta/materiali04-05/AudizioneABI_CommFinanze_Camera_18gen2005.pdf

¹³ Giovannoni, cit.

¹⁴ Così il Dott. Antonio Rosati (Consob) - audizione del dinanzi la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati - "Indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di

La giurisprudenza sul bistrattato operatore qualificato

Particolare attenzione, in un'ottica prevalentemente critica, è stata posta da giurisprudenza e dottrina a quella categoria di operatori qualificati¹⁵ individuata in ragione di un'**autodichiarazione**¹⁶: tale previsione è ricognitiva di una palese lacunosità della norma *de qua*, in quanto il Legislatore, non ha dato indicazioni approfondite ed efficaci per la definizione e l'individuazione del perimetro della categoria degli **operatori professionali autocertificati**, limitandosi a dare una generica indicazione a riguardo delle caratteristiche che il soggetto dichiarante dovrebbe avere.

La summenzionata **lacunosità** si è risolta nel corretto atteggiamento delle Corti italiane le quali, in mancanza di precise linee guida da parte del Legislatore domestico, hanno giustamente interpretato la norma nell'unico modo plausibile, *i.e.* attribuendo una piena efficacia alla dichiarazione del soggetto qualificatosi come operatore qualificato.

Secondo tale corrente giurisprudenziale, in presenza di dichiarazione scritta attestante tale possesso, resa dal legale rappresentante della società, e quindi dal soggetto maggiormente titolato a garantire a terzi la "*competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari*" richiesta dal predetto art. 31, n. 2 ultima parte Reg Consob n. 11522/98, la Banca non ha l'onere di operare alcuna altra verifica e, di conseguenza, automaticamente i suoi rapporti con l'investitore vanno impostati in termini diversi rispetto ai rapporti con gli investitori non qualificati, con conseguente inapplicabilità delle norme di cui agli artt. 27,28,29, 61 e 63 del citato Reg. Consob.¹⁷

strumenti finanziari derivati" disponibile in http://www.consob.it/main/documenti/Pubblicazioni/Audizioni/audizione_rosati12012005.htm?hkeywords=&docid=10&page=0&hits=60&nonewsearch=1

¹⁵ Sulla nozione di operatore qualificato: Sangiovanni, *Contratto di swap e nozione di operatore qualificato*, in *Contratti*, 12/2007, 1096. Comporti, *I conflitti di interesse nella disciplina comunitaria dei servizi finanziari*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, I, 593 ss.; Enriques, *L'intermediario in conflitto d'interessi nella nuova disciplina comunitaria dei servizi d'investimento*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 844 ss.; Enriques, *Dum Romae consulitur... verso una nuova disciplina comunitaria del conflitto d'interessi nei servizi d'investimento*, in *Banca impresa società*, 2004, 447 ss.; Frumento, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza delle operazioni di investimento nella Direttiva Mifid*, in questa *Rivista*, 2007, 583 ss.; Recine, *La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari(MIFID): nuove regole sulla cooperazione tra le autorità di vigilanza*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2006, I, 303 ss.; Sangiovanni, *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, in *Dir. com. scambi int.*, 2007, 363 ss.; Id., *Operazione inadeguata dell'intermediario finanziario fra nullità del contratto e risarcimento del danno alla luce della direttiva MiFID*, in questa *Rivista*, 2007, 243 ss.

¹⁶ Per un'analisi approfondita, si vede Chionna, cit.

¹⁷ Corte d'Appello di Milano, Sez. 1° Civile Pres. Marescotti, Rel Boiti, 27.9.2007; Trib. Milano, Sez. 6° Civile – Pres Bernardini Rel Puliga 11/20.7.2006; Trib. Milano Sez. 6° Civile –

Difficilmente comprensibile, stante la chiarezza del dettato normativo, appare l'atteggiamento di quella parte della giurisprudenza la quale, invece, pur ammettendo che il dato testuale consente al legale rappresentante di rilasciare una dichiarazione ad effetto liberatorio per la banca in relazione ad obblighi su di essa normalmente incombenti, partendo dal presupposto che la norma primaria (art. 6, comma 2°, TUF) demanda alla Consob di disciplinare, tra l'altro, il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori "tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi", ritiene che gli intermediari debbano, anche in questo caso, concretamente verificare l'effettivo grado di esperienza degli investitori¹⁸.

In particolare, secondo tale indirizzo, se è vero che, sulla base della predetta norma, non può essere demandato all'intermediario l'onere di accertare con specifiche indagini – caso per caso – la veridicità di quanto attestato dal legale rappresentante, in virtù del principio dell'effettività della tutela dell'investitore, è **necessario che la dichiarazione non sia indeterminata ma contenga l'elencazione di fatti (non di opinioni) effettivamente indicativi di tale competenza e di tale esperienza.**

Tale posizione, giova ribadirlo, secondo la nostra opinione non è affatto condivisibile; invero, la Consob proprio in ossequio della norma primaria di cui al citato art. 6, ha individuato nell'art. 31 **tre distinte categorie di "operatori qualificati"**:

1) persone e società che si presumono essere tali in forza della specifica attività esercitata (intermediari autorizzati, società di gestione del risparmio, fondi pensione, ecc.);

2) persone fisiche che per essere considerate tali devono documentare di essere in possesso di determinati requisiti (es. promotori finanziari);

3) società e persone fisiche che per essere considerate tali devono dichiarare per iscritto di essere in possesso di specifica competenza ed esperienza in materia.

Il tenore letterale della norma e la differente disciplina prevista per le persone fisiche e le società e persone giuridiche non rientranti nella prima categoria porta ad escludere che anche per queste ultime il possesso dei requisiti di operatore qualificato debba essere documentato.

Di conseguenza, riteniamo che **gli operatori finanziari nel caso sub.**

Pres. S. Di Blasi, Rel. M. Del Prete 6 aprile 2005; Trib. Milano 2/3 aprile 2004, G.D, Ranieri in *Giur Comm.*, 2005, II, 36

¹⁸ Trib. Torino 18.9.2007 n.5930 Pres. Oberto, Rel S. Rossi; Trib. Novara sent. N.23 del 18.1.2007 Pres. Di Oreste rel. Conca

3 non abbiano l'obbligo di verificare l'effettiva sussistenza del possesso della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari dichiarata dal legale rappresentante della società.

Invero poiché la stessa norma, reputando il legale rappresentante della società un soggetto particolarmente qualificato per il ruolo ricoperto, gli attribuisce il potere di attestare certe sue conoscenze tecniche (senza l'obbligo di documentarle) ai fini di escludere l'adozione delle normali cautele previste per gli investitori che non hanno tali ruoli, non si può svuotare di significato la predetta dichiarazione e prevedere (in contrasto con il dato normativo) una (diversa) e più rigorosa tutela a sostegno di un soggetto che si presenta oggettivamente (per la carica) e soggettivamente (per la dichiarazione in sé) come del tutto consapevole dei rischi insiti nell'operazione¹⁹.

Ciò è stato correttamente evidenziato, per esempio, nel caso delle banche, dove la giurisprudenza ha correttamente rilevato come l'istituto bancario non può farsi carico di alcuna indagine ricognitiva dell'esistenza di un'effettiva esperienza in capo al soggetto che si dichiara operatore qualificato, atteso che: "non può sottacersi l'indubbio limite di una siffatta disposizione normativa nella parte in cui affida ad una dichiarazione autoreferenziale la individuazione di un "operatore qualificato", soprattutto ove si consideri che da tale qualificazione discendono conseguenze relevantissime sul piano delle norme di protezione dell'investitore; nondimeno non appare ragionevole ipotizzare che l'accertamento in concreto di un requisito dai così incerti confini (essere la controparte contrattuale "in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari") debba essere rimesso alla Banca piuttosto che al prudente apprezzamento del legale rappresentante della società (soggetto che, in quanto investito del potere di rappresentanza della persona giuridica è, per legge, idoneo ad impegnarne la volontà) il quale potrà essere chiamato a rispondere nei confronti della società da lui amministrata ove abbia reso dichiarazioni false ovvero negligenemente stimato sussistenti requisiti di professionalità e competenza in capo all'ente che rappresenta"²⁰.

Di egual tenore una serie di ulteriori pronunce giurisprudenziali, in cui si è affermato come "non sembra al riguardo condivisibile la valutazione di irrilevanza della dichiarazione suddetta (di operatore qualificato) manifestata dall'attrice posto che l'art. 31 Reg. Consob espressamente prevede che vada riconosciuta la qualifica di operatore qualificato al soggetto giuridico il quale dichiara di possedere specifica preparazione in strumenti finanziari: tale

¹⁹ Tribunale di Venezia 25 ottobre 2007 – Pres. R. Zacco, Est. Marina Caparelli.

²⁰ Tribunale di Milano, Sez. VI Civile – G.U. Dr. C.R. Raineri - 2 aprile 2004.

dichiarazione ... esonera l'altro contraente dall'effettuare ulteriori verifiche sull'effettivo possesso delle specifiche competenze del cliente"²¹; inoltre, nel caso di dichiarazioni rilasciate dal legale rappresentante della società e quindi dal soggetto maggiormente titolato a garantire a terzi la "competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari" richiesta dall'art. 31 2° comma ultima parte Reg. Consob 11522/98; alla luce di tali dichiarazioni la banca non aveva l'onere di operare alcuna altra verifica e i suoi rapporti con l'investitore venivano ad essere impostati in termini diversi rispetto ai rapporti con gli investitori non qualificati"²². Sempre in riferimento agli istituti bancari, il Tribunale meneghino ha correttamente asserito che "non spettava alla Banca verificare il possesso o meno del requisito, anche perché, altrimenti operando, si svuoterebbe di significato l'art. 31, escludendo la responsabilità proprio di colui che sottoscrive la dichiarazione"²³.

Conclusioni

La sentenza qui esaminata rappresenta l'ennesima decisione di quella corrente giurisprudenziale che, al fine di tutelare il cliente nella fase patologica dell'acquisto di derivati OTC, tenta di **svilire il dettato normativo del proprio chiaro ed inopinabile contenuto, al fine di tramutarlo, in sostanza, in una previsione assolutamente vacua.**

Invero, riteniamo che non possa essere plausibile far ricadere le conseguenze della lacunosità²⁴ della predetta previsione sui soggetti che interagiscono con tale categoria di operatori qualificati: più esattamente, non si può richiedere agli altri operatori del mercato di effettuare alcuna indagine in relazione all'effettiva sussistenza dei requisiti richiesti per lo status di qualificato.

La lacunosità²⁵ della norma è stata evidenziata anche dalla dottrina,

²¹ Tribunale di Rimini, ord, 29 marzo 2005.

²² Tribunale di Milano, sent. 6 aprile 2005.

²³ Tribunale di Milano, sent., 22 giugno 2005. Dello stesso tenore, Tribunale di Mantova, sent., 9 giugno 2005, in cui viene confermata la validità e la produzione di effetti giuridici della dichiarazione del legale rappresentante anche se viene ulteriormente suffragata da valutazioni di elementi oggettivi qualificanti l'impresa, quali capitale sociale, volume di ricavi e numero delle precedenti operazioni in strumenti finanziari derivati perfezionate.

²⁴ Su cui: Bruno - Rozzi, *Il destino dell'operatore qualificato alla luce della MiFID*, in *Società*, 2007, 277 ss..

²⁵ Il problema risiede, quindi, nella predetta lacunosità normativa che si riscontra nel requisito troppo generico della "specifica competenza ed esperienza". A tal proposito non vi è dubbio che sussista il rischio che la dichiarazione in argomento divenga una mera clausola di stile e di fatto venga svuotata del suo contenuto di garanzia. Peraltro si può aggiuntivamente osservare che la

che non ha mancato di evidenziare come, nello specifico, la norma posta dall'ultima parte del 2° comma dell'art. 31 Regolamento Emittenti difetti *in toto* di qualsivoglia parametrizzazione oggettiva, in grado di fornire una qualche solidità ulteriore alla dichiarazione del rappresentante legale della società o ente che intende acquistare valori mobiliari ad alto rischio e, che di fronte al possibile (e pericoloso) affievolimento delle forme di tutela dell'investitore, si capisce bene quanto sia cruciale poter contare su una definizione normativa di operatore qualificato sufficientemente chiara e adeguata rispetto alla *ratio* degli esoneri di disciplina previsti dalla norma primaria, definizione che, però, non sembra di poter vedere nel dato letterale dell'ultima parte dell'art. 31 comma 2, Regolamento Intermediari²⁶.

A riguardo, **non possiamo condividere l'opinione di quella parte della dottrina che ritiene che nella prassi gli intermediari finanziari facessero firmare la dichiarazione in un modo semplicistico**²⁷: i soggetti operatori qualificati hanno sempre le conoscenze idonee a valutare le conseguenze di un investimento in strumenti finanziari derivati, e concedere loro il diritto di "rinsavirsi" (a detrimento degli intermediari finanziari

ratio che sta alla base dell'art. 31 del Regolamento Intermediari dovrebbe, come visto in precedenza, potersi raccordare sistematicamente con la disciplina del TUF: una disciplina che risulta di fondo ispirata dall'obiettivo di limitare, soltanto in casi tassativi e dunque eccezionali, un sistema di tutela in linea di principio previsto per tutti i clienti degli intermediari abilitati. Così Rimini, Contratti di swap e «operatori qualificati», commento a Trib. Milano 3 aprile 2004 (ord.), in *Giur. Comm.*, II, 2004, pagg. 538.

²⁶ Chionna, cit. p. 41.

²⁷ Sangiovanni, *Contratto di swap e nozione di operatore qualificato*, in *Contratti*, 12/2007, 1096 che evidenzia come: "Prima di passare all'esame analitico degli elementi costitutivi della nozione di operatore qualificato, è utile premettere che - nella prassi - succede abbastanza frequentemente quanto segue. Gli intermediari finanziari non hanno interesse ad avere come controparti operatori non qualificati. In questo caso, difatti, sono assoggettati - per effetto delle disposizioni regolamentari - a precisi obblighi informativi nei confronti degli stessi. La banca dunque, senza fornire troppe spiegazioni, suggerisce alla società o persona giuridica 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 autocertificazione viene di norma predisposto dagli stessi intermediari, i quali - talvolta - si avvalgono per la sua predisposizione di consulenti esterni. Gli amministratori delle società che si vedono proposto il contratto derivato di norma non verificano con attenzione il contenuto dell'autocertificazione che sottoscrivono. Alle imprese interessa la finalità essenziale del contratto che vanno a sottoscrivere (che dovrebbe essere la riduzione di certi rischi) e, di regola, i rappresentanti legali delle stesse non si concentrano sul significato esatto di tutte le dichiarazioni che firmano nel contesto della sottoscrizione del contratto. L'autocertificazione viene quindi non raramente sottoscritta senza sapere quali siano i suoi effetti giuridici. Quando poi il contratto comincia a causare delle perdite alla società o persona giuridica, le imprese contestano agli intermediari finanziari di non essere state adeguatamente informate. A quel punto le banche, dal canto loro, eccepiscono che non erano obbligate a informare poiché avevano a che fare con operatori qualificati".

coinvolti nella transazione) soltanto nella eventuale fase patologica di tale investimento significherebbe **scardinare una parte importante dell'impianto normativo del mercato dei capitali.**

Alcun dubbio aleggia sul fatto che la sostanza della previsione regolamentare non risiede, pertanto, nel fatto che il legale rappresentante abbia dichiarato che la società è operatore qualificato, quanto nel fatto che la società sia realmente in possesso di quelle competenze e qualità. La dichiarazione del legale rappresentante, in conclusione, ha, secondo le previsioni della norma in parola, la funzione di manifestare all'esterno attraverso una dichiarazione ricognitiva redatta per iscritto, uno status che sussiste nella società e che il legale rappresentante si limita a rendere percepibile all'esterno, ma non è, né può essere, attribuito da quest'ultimo²⁸.

Per questo, non può assolutamente essere accettata la possibilità, anche eventuale, la valutazione di irrilevanza della dichiarazione suddetta posto che l'art. 31 .Reg. Consob espressamente prevede che vada riconosciuta la qualifica di operatore qualificato al soggetto giuridico il quale dichiara di possedere specifica preparazione in strumenti finanziari: tale dichiarazione, **esonera ineluttabilmente l'altro contraente dall'effettuare ulteriori verifiche sull'effettivo possesso delle specifiche competenze del cliente.**²⁹

Quindi, posto che si è in presenza di dichiarazioni rilasciate dal legale rappresentante della società e quindi dal soggetto maggiormente titolato a garantire a terzi la "competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari.." richiesta dall'art. 31, n. 2 ultima parte Reg Consob n. 11522/98, alla luce di tali .dichiarazioni la **banca non ha mai (e non può esserle imputato) l'onere di operare alcuna altra verifica e i suoi rapporti con l'investitore venivano ad essere impostati in termini diversi rispetto ai rapporti con gli investitori non qualificati.**³⁰

Quanto sopra è stato confermato dalla medesima Consob, che ha espressamente evidenziato come “fermi restando i principi generali di cui si è detto, le norme di comportamento più di dettaglio fissate in via regolamentare dalla Consob possono essere in parte disapplicate qualora gli intermediari si trovino ad interagire con clienti classificabili come “operatori

²⁸ Bruno Inzitari, *Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*, in *www.ilcaso.it*, II, 87, che evidenzia altresì che “*Del resto la dichiarazione del legale rappresentante non può che essere strettamente ricognitiva di quella che è la realtà organizzativa e professionale della società, in quanto con tale dichiarazione è pacifico che non si dispone di diritti della società bensì si rende possibile ai terzi conoscere una realtà interna alla società*”.

²⁹ Tribunale di Rimini – Giudice designato Dr. Federico Guido - 25 marzo 2005. (200) in *www.ilcaso.it*, I, 200.

³⁰ Tribunale di Milano, Sez. 6° Civile – Pres. S. Di Blasi, Rel. M. Del Prete - 6 aprile 2005.

qualificati”. In questa sede preme sottolineare che gli intermediari possono classificare come “operatore qualificato” una persona giuridica, quale un’impresa non finanziaria o un Ente locale, qualora il legale rappresentante della stessa attesti per iscritto il possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari. La *ratio* della norma che consente di classificare una persona giuridica come “operatore qualificato” sta nell’esperienza e nella capacità organizzativa che la legge presume esistente in tali soggetti e che **li rendono idonei a negoziare con l’intermediario senza un particolare “bisogno di protezione”**.³¹

³¹ VI Commissione “Finanze” della Camera dei Deputati “Problematiche relative al collocamento di strumenti finanziari derivati”, Audizione del Direttore Generale della CONSOB Dott. Massimo Tezzon. www.consob.it