

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

3 / 2014

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

G. Alpa, M. Andenas, A. Antonucci, S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardì, N. Casalino, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, V. Lemma, R. Lener, F. Maimeri, A. Mangione, R. Masera, R. McCormick, F. Merusi, F. Moliterni, G. Montedoro, G. Niccolini, P. Passalacqua, C. Paulus, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Tucci, A. Urbani, P. Valenzise, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.
6. La *Direzione* si riserva la facoltà di pubblicare 'relazioni' svolte in convegni, seminari o tavole rotonde, procedendo - in via eccezionale - senza ricorso alla pratica del referaggio, ma previa indicazione della sede nella quale i contributi in questione sono stati presentati.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

A. Antonucci - S. Amorosino - G. Desiderio - L. Di Brina - V. Lemma
F. Maimeri - F. Moliterni - P. Passalacqua - M. Pellegrini - M. Sepe

PARTE PRIMA

ARTICOLI

GIANCARLO MONTEDORO – ILARIA SUPINO – *Il difficile dialogo fra economia e diritto in una prospettiva istituzionalistica* 135

FABIO DI VIZIO – *Antiriciclaggio o contrasto all'evasione: il sospetto dei professionisti* 169

VARIETÀ

GIANFRANCO LIACE – *Le comunicazioni periodiche della banca alla propria clientela* 201

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

VITTORIO MIRRA – *Lo ius poenitendi nell'offerta fuori sede: dubbi sull'applicabilità ai servizi ed alle attività di investimento* 114

ANGELA TROISI – *Rating e affidamento dell'investitore: profili di responsabilità dell'agenzia* 166

PARTE PRIMA

ARTICOLI

IL DIFFICILE DIALOGO FRA ECONOMIA E DIRITTO IN UNA PROSPETTIVA ISTITUZIONALISTICA*

ABSTRACT: *This paper aims to analyse, by investigating on specific issues, the nowadays relationship between law and economics, with a focus on their mutual influence and their potential anti-crisis function. Observing law and economics from an institutional perspective, we want to clarify the points of contact between these two areas of research and to describe the great contribution that these subjects, if jointly considered, may give – for example – in building policy-making indicators. Hence, this work is the result of a fertile dialogue between an old jurist and a young economist who create the first basis for a future collaboration.*

SOMMARIO: 1. Economia e diritto: storia di un divorzio e di una riconciliazione. - 2. Il pensiero giuridico ed i suoi limiti di fronte alla modernità. 3. La prospettiva istituzionalista come terreno d'incontro fra economisti e giuristi 4. Strumenti e modelli dell'indagine economica: il necessario recupero delle determinanti socio-culturali. - 5. Utilizzi e limiti delle misurazioni economiche: alcuni esempi. - 6. Indicatori macroeconomici e i canoni ordinatori nella definizione delle politiche sovranazionali. - 7. Conclusioni

1. Con un articolo pubblicato sul Messaggero dell'11 agosto 2013 l'ex Presidente del Consiglio Romano Prodi ha proposto l'abolizione del Consiglio di

* Contributo approvato dai revisori.

Il presente saggio è frutto di una comune riflessione degli autori, peraltro i paragrafi 1 e 2 vanno attribuiti a Giancarlo Montedoro, ed i paragrafi 3,4,5,6 ad Ilaria Supino. Le conclusioni sono state redatte congiuntamente.

Stato e dei Tribunali amministrativi regionali nella convinzione che essi siano di ostacolo all'efficienza del mercato.

Prodi, rivolgendo un appello ai giuristi, chiede di essere aiutato a fare in modo che i ricorsi siano ammessi nei rari casi in cui detta eventualità sottenda una reale convenienza economica (*i.e.* in una percentuale del cinque o dieci per cento rispetto alla attuale loro quantitativo); che siano accompagnati da opportune garanzie finanziarie, che i ricorsi dichiarati infondati provochino logiche conseguenze negative a chi li ha sollevati e che siano decisi in tempi coerenti con l'obiettivo di non *legare le gambe* all'Italia.

A tale presa di posizione, indicativa e sintomatica di una certa insofferenza ed incomprendimento degli economisti rispetto allo stesso ruolo del diritto (e del diritto amministrativo in particolare) e delle garanzie, ha risposto Paola Severino, sempre sul Messaggero nello stesso giorno, rilevando che «una giustizia affidabile assicura a sua volta certezza al rendimento degli investimenti, genera fiducia per tutti gli attori del sistema economico, promuove la concorrenza rimuovendo ostacoli all'ingresso di nuove imprese. Ancora, una giustizia efficace favorisce lo sviluppo dei sistemi finanziari, riduce il costo di recupero dei redditi, fornisce maggiori tutele ai prestatori di fondi. In questa direzione si è sviluppato il percorso di riforma della giustizia civile degli ultimi anni, nel tentativo di ricercare un giusto equilibrio tra domanda e offerta di giustizia».

Tale «botta e risposta» è sintomatico di una difficoltà di comprensione reciproca insorta fra giuristi ed economisti.

Per risolverla occorre, forse, andare più a fondo nello studio della relazione fra economia e diritto, prendendo le mosse dall'analisi delle origini e dell'evoluzione di questo rapporto.

La scienza economica, al suo esordio, era una branca della filosofia morale.

Adam Smith ha scritto sia «La ricchezza delle nazioni» che la «Teoria dei

sentimenti morali». Egli insegnava anche diritto come è rivelato dalla nota pubblicazione delle sue «Lezioni di Glasgow» che sono un vero e proprio corso di *common law*.

E' quindi logico ritenere che, alle origini, etica ed economia fossero discipline sorelle, mentre, con il progressivo affermarsi dell'autonomia scientifica degli studi economici le loro strade hanno cominciato a divergere a tal punto che l'economia si è separata non solo dalla filosofia ma anche dal diritto e dall'etica, fino all'approdo ad una concezione dell'*homo oeconomicus* che è chiamato a seguire un approccio all'azione guidato da meri criteri di utilità, come insegnato dal marginalismo (connotato da un notevole grado di *indifferentismo* etico che si sposa perfettamente con il *nichilismo* dominante nel diritto attuale).¹

¹ Cfr. IRTI, *Nichilismo giuridico*, Roma, Bari, 2005, ove si sottolinea:

«Per modernità giuridica vogliamo intendere che la posizione di norme è consegnata, sempre e soltanto, alla volontà dell'uomo; e che nessun criterio esterno è legittimato a guidare e valutare le scelte così compiute. La decisione della volontà sta a sé e nulla riconosce dietro o sopra di sé. Non già che la volontà intuisca o interpreti un ordine cosmico e prenda luogo nella totalità delle cose; non già che la singola scelta rifletta una sapienza eterna o un consiglio divino: la norma è posta nella solitaria nudità della decisione umana.

Alla modernità sono estranei sia l'originaria adesione a un ordine cosmico, che stringa insieme divinità, natura, storia degli uomini, sia il più tardo dualismo tra *physis* e *nomos*. Questo dualismo - risalente alla sofistica greca e perpetuatosi, con varianti sia laiche sia religiose, fino all'inizio del 21° sec. - rompe l'unità tra volere umano e legge dell'universo e lascia emergere, al di sopra o contro il diritto positivo, un criterio di giudizio capace di conferire o di negare validità alle norme decise dall'uomo.

L'interrogarsi sulla validità del diritto positivo, poiché sottintende che positività non coincide necessariamente con la validità, apre la strada ai tormentosi e drammatici dualismi da cui è segnata l'intera storia del diritto. Allorché sorge la domanda sulla validità del diritto positivo - e, dunque, circa la questione se esso è come deve essere -, si frange infatti l'originaria unità e si apre un dualismo interno alla stessa posizione di norme, le quali non sono lasciate in sé sole a misurarsi dentro il loro proprio congegno e organismo, ma vengono tratte dinanzi a un criterio valutativo che le approva o disapprova, riconosce o rifiuta, convalida o invalida. Si moltiplicano così distinzioni e antitesi: norme valide e ingiuste; norme valide e giuste; e così via».

Su ciò incide la fine della metafisica. Continua Irti:

«La 'morte di Dio', cioè la perdita di influenza sociale da parte del cristianesimo, il rifiuto della metafisica, l'impossessamento tecnologico della natura, la lotta storicistica contro la ragione, sono i fattori che restringono l'orizzonte giuridico alla pura volontà dell'uomo. Si raggiunge così una nuova unità: non più fondata, come l'antica, sull'adesione all'ordine cosmico, sul compenetrarsi dell'io con il mondo, ma sull'esautiva radice della volontà umana. Questa, sciogliendosi

Il marginalismo è la teoria classica dell'economia, che, tuttavia, ha sempre incontrato i suoi limiti, nella storia dello Stato capitalistico borghese, nel diritto.

Fino all'epoca dominata dall'idealismo hegeliano tuttavia non c'è dubbio che lo Stato abbia dominato sull'economia e che le scienze giuridiche abbiano prevalso su quelle economiche.²

Un rovesciamento completo di questo paradigma si ha nella seconda metà del Novecento, epoca nel corso della quale l'economia - già costituitasi come sapere del tutto autonomo, separato dal diritto e dalla morale, a partire dal Settecento - rinsalda la costruzione di un modello epistemologico vincente per l'interpretazione dei fatti sociali basato sull'ideal-tipo dell'*homo oeconomicus* e sul calcolo dell'utilità marginale.

L'economia – intesa come scienza – ormai ha messo in crisi tutte le scien-

da ogni rapporto esterno, tutta si racchiude nella propria terrena solitudine. Essa è sufficiente a sé stessa e non ha bisogno di volgersi altrove - l'altrove del divino o del naturale - per trovare la giustificazione delle proprie scelte. Queste si 'fanno giuste' nel loro storico ed effettuale accadere.

F. Nietzsche coglie la condizione della modernità giuridica con illuminante chiarezza: 'Ma dove il diritto non è più, come da noi, una tradizione, può essere soltanto una imposizione, una costrizione; noi tutti non abbiamo più un sentimento tradizionale del diritto, quindi dobbiamo contentarci di diritti arbitrari, che sono espressione della necessità che esista un diritto' (Menschliches, allzumenschliches, 1878, aforisma 459). Il diritto non ci è più 'trasmesso' da altri – che sia il passato storico o la sapienza di un dio; e dunque cade per intero nella volontà occasionale e precaria dell'uomo, nel suo 'arbitrio', il quale così soddisfa la 'necessità che esista un 'diritto'. Non possedere un 'sentimento tradizionale del diritto' significa non avvertire alcun vincolo, alcun condizionante presupposto delle scelte normative».

Inutile dire che l'emersione prepotente del nichilismo giuridico incide anche sulla storia del costituzionalismo, rendendo le costituzioni manipolabili (e le transizioni costituzionali infinite).

² Per Croce – a cui dobbiamo la versione italiana dell'idealismo – in chiave realistica il diritto non è morale né immorale ma amorale, in quanto precede la vita morale e ne è indipendente. Esso è espressione della forza impiegata per raggiungere un utile. Esso è condizione della morale poiché questa, per esprimersi, si traduce in utilità e forza. Lo Stato è l'applicazione del diritto. Esso si attua nel governo e non se ne distingue. Nello Stato il consenso è sempre forzato. Morale e politica sono aldilà del bene e del male. Tuttavia, l'esperienza del regime fascista e l'opposizione ad esso ha favorito la trasformazione in Croce del rapporto tra morale e politica. Egli cioè ha maturato la convinzione che la vita politica deve realizzare un impegno morale che al suo centro ha l'idea di libertà (religione della libertà). La stessa concezione della storia diventa quella di una storia della libertà (che diventa il vero soggetto creativo, ideale morale della storia).

ze sociali e ne è diventata la regina.

La democrazia, alla luce di tale concezione, è mero giuoco competitivo e metodo ingegneristico per il calcolo delle preferenze individuali e collettive.³

Lo stesso concetto di società è divenuto impensabile alla luce del paradigma dell'*homo oeconomicus*,⁴ della razionalità strumentale, dell'individualismo metodologico, del calcolo di utilità.⁵

³ Il riferimento, classico, è a SCHUMPETER, *Capitalismo, socialismo democrazia*, Milano, 1995, al quale si deve una concezione rigorosamente procedurale della democrazia, intesa come scelta del leader, in un giuoco competitivo che ricorda la concorrenza economica.

⁴ All'opposto di tale approccio si colloca il collettivismo metodologico, una lunga tradizione di pensiero che ha in Rousseau, Hegel, Comte, Marx e Durkheim solo alcuni dei suoi più rigorosi rappresentanti. Tale impostazione è caratterizzata dall'organicismo e dall'olismo (holos, intero). Si tendono a reificare i concetti collettivi: società, Stato, collettività, popolo, nazione, razza, classe, partito vengono trattati come se fossero un'entità autonoma reale, vivente, avente un'esistenza indipendente dai singoli soggetti che la compongono. Si ipostatizza, cioè si attribuisce sostanza a soggetti astratti, a pure costruzioni del pensiero.

Non solo queste entità esistono, ma hanno una mente, fini e valori propri. La conseguenza immediata è che tali fini hanno la precedenza su quelli degli individui. Ciò significa che tali organismi plasmano gli individui; l'appartenenza sociale è un elemento costitutivo dell'individualità. Senza tale realtà onnipresente l'individuo non sussisterebbe. L'individuo deve la propria ragione alla 'società' – o ad altri soggetti collettivi; quale che sia il valore di cui un individuo è dotato, esso deriva dal collettivo; il collettivo è tutto e l'individuo nulla. La società come un macroantropo, un uomo allegorico in cui le singole parti, ordinate gerarchicamente nella società naturale, sono funzionali alla vita dell'organismo.

Il concetto di istituzione nel mondo giuridico ha una radice olistica. Sul tema GUARINO, *L'uomo istituzione*, Bari, 2005.

Il diritto amministrativo si è sviluppato in una tradizione concettuale ed in un ambiente filosofico prevalentemente olistico (ma si è posto, in tale contesto, il problema della garanzia dell'individuo nei confronti del potere pubblico).

⁵ Thomas Hobbes, che si iscrive nella tradizione individualistica, è stato il primo a porsi, nel quadro di una metafisica materialistica, il problema delle condizioni di possibilità di un ordinamento sociale cercando di risolverlo mediante il metodo galileiano analitico-sintetico (cfr. WATKINS, *Hobbes' system of ideas: a study in the political significance of philosophical theories*, London 1973, pp. 34 ss.). Nell'ambito di un esperimento mentale Hobbes scompone la società nei suoi elementi costitutivi (gli individui), scopre le leggi che determinano il loro comportamento e da tali leggi deduce l'ordinamento che ne è la necessaria conseguenza. Le ipotesi fondamentali di Hobbes sono che il comportamento individuale è determinato dall'interesse egoistico e che la scarsità dei beni è una situazione di partenza generale, che rende inevitabili la concorrenza e il conflitto. Da queste premesse discende la soluzione hobbesiana secondo la quale la pace, condizione essenziale di una vita sociale ordinata, può essere garantita solo se si riesce a istituire un monopolio della violenza il cui titolare sia in grado di assolvere tale compito (cfr. MACKIE, *Hume's moral theory*, London-Boston-Henley 1980, p. 10, dove si nota come Hobbes abbia scoperto un caso paradigmatico del 'dilemma del prigioniero' formulato dalla moderna teoria dei giochi). Il cosiddetto 'stato di natura' da cui Hobbes prende le mosse è un caso limite,

La società diviene un fantasma ideale, una mera proiezione mentale per rappresentare la sommatoria di scelte individuali.⁶

che di fatto è realizzabile solo in modo approssimato. Le leggi causali da lui postulate hanno forma di imperativi ipotetici che si ricollegano ai bisogni fondamentali dell'uomo.

⁶ Il successivo dibattito, pur rifacendosi costantemente alla concezione di Hobbes, ha portato a modificare le sue ipotesi di partenza e la soluzione da lui data. David Hume modificò l'ipotesi dell'interesse egoistico in modo da tener conto anche dell'interesse per il benessere degli altri, e Nell'Ottocento, specialmente per influsso di David Ricardo, il pensiero economico si svincolò dall'analisi di altri ambiti sociali e divenne una disciplina specializzata, incentrata su un sistema teorico astratto le cui leggi dovrebbero spiegare il funzionamento dell'economia di mercato. Ricardo condivide con Smith l'idea che il capitalismo concorrenziale sia un sistema autoregolato che provvede ad adeguare l'offerta dei beni prodotti alla domanda e i loro prezzi ai costi di produzione (*ibid.*, pp. 180 ss.); solo per quanto riguarda le leggi della distribuzione dei redditi la visione di Ricardo è più pessimistica. Cercò di dimostrare che in determinate circostanze la consapevolezza dei vantaggi della cooperazione porta a stabilire norme giuridiche rispettate da tutti (*ibid.*, pp. 82 ss.). Queste norme possono essere salvaguardate da sanzioni che nascono nella vita sociale su basi naturali, attraverso reciproche ricompense e punizioni. Finché è sufficiente la minaccia di comportarsi in modo non cooperativo, si può fare a meno di un'autorità esterna. Il principio di reciprocità - cioè l'ipotesi che il comportamento degli individui appartenenti a un sistema sociale è guidato in larga misura dal fatto che i comportamenti aventi conseguenze negative o positive per gli altri vengono da questi rispettivamente puniti o premiati - ha sempre avuto un ruolo importante nella tradizione individualistica, fino alle moderne teorie dello scambio. Sebbene l'osservanza delle norme giuridiche sia nell'interesse a lungo termine di tutti, e quindi ci si possa attendere un comportamento conforme a esse, secondo Hume interessi immediati possono determinare la violazione di tali norme (*ibid.*, pp. 106 ss.).

A ciò si può ovviare con l'istituzione di un governo, ossia creando dei ruoli i cui titolari siano direttamente interessati all'osservanza delle norme in questione e dispongano del potere necessario per imporla.

A Hume si riallaccia Adam Smith, che può essere anch'egli incluso nella tradizione individualistica. In genere Smith è considerato erroneamente un economista puro; in realtà egli vedeva la società come un sistema di azioni il cui funzionamento può essere compreso mediante lo studio dei comportamenti individuali e delle loro regolarità, e cercò una spiegazione unitaria dei più svariati fenomeni sociali indagando i rapporti tra morale, diritto, economia, politica e religione, entro una cornice che ammetteva e in parte spiegava il mutamento e lo sviluppo sociali (cfr. CAMPBELL, *Adam Smith's science of morals*, London 1971, p. 82 e p. 235). Il fondamento del suo approccio esplicativo, ossia la teoria dei sentimenti morali, è di fatto una sociopsicologia in cui, fra l'altro, la formazione dei giudizi etici è spiegata come risultato dell'interazione fra i comportamenti individuali, sotto l'influsso dei bisogni e dei sentimenti; in questo contesto hanno un ruolo primario i sentimenti retributivi (gratitudine, rancore, ecc.), i processi di confronto sociale e le diverse posizioni degli agenti e degli osservatori. Su queste basi Smith edificò la sua teoria economica, incentrata sul meccanismo dei prezzi come regolatore della produzione e della distribuzione dei beni. In essa il mercato è concepito, nell'ambito di norme giuridiche, come un sistema di controllo sociale autoregolato, il cui funzionamento ubbidisce a determinate regolarità (cfr. TAYLOR, *A history of economic thought: social ideas and economic theories from Quesnay to Keynes*, New York-Toronto-London 1960, pp. 77 ss.). Come altri rappresentanti dell'illuminismo scozzese, Smith conduce la sua analisi del sistema sociale su basi individualistiche, mettendo in evidenza gli effetti non intenzionali derivanti dall'intreccio dei comportamenti indi-

Nasce negli Stati Uniti una disciplina, la c.d. «law and economics» in Italia nota come analisi economica del diritto⁷, volta a testare la razionalità della progettazione giuridica e la logica delle decisioni giurisdizionali.

L'economia, nella perenne dialettica fra legittimità e legittimazione⁸ che connota il fenomeno giuridico, diviene l'unica fonte di legittimazione del potere

viduali e studiando gli effetti dei dispositivi istituzionali in base a determinate ipotesi sulla natura umana e su situazioni sociali tipiche. Le sue ricerche comparate sul sistema della libertà naturale e altri sistemi possono considerarsi come analisi di tecnologia sociale miranti a definire un ordinamento della società che garantisca nel modo più efficace il benessere dell'uomo.

Poco dopo il 1870 si compì nel pensiero economico la cosiddetta rivoluzione marginalista, che portò all'economia pura (neoclassica). Tale rivoluzione fu preparata dalle scoperte di alcuni studiosi (von Thünen, Cournot, Gossen), che implicavano la possibilità di matematizzare le ipotesi fondamentali della teoria. La nuova teoria soggettiva del valore (teoria dell'utilità) avrebbe dovuto consentire una spiegazione unitaria dei comportamenti individuali, e quindi di tutti i fenomeni economici. La teoria neoclassica, concepita e sviluppata da Menger, Jevons, Walras e Marshall, è stata ulteriormente rielaborata fino ai nostri giorni con l'impiego di metodi matematici e rappresenta l'edificio teorico più ampiamente sviluppato nell'ambito delle scienze sociali. Appare oggi chiaro che quest'approccio della scienza economica può essere esteso, con l'introduzione di condizioni di base istituzionali che finora non erano state prese in considerazione, a tutti i campi della vita sociale, offrendo così un'alternativa ad altri approcci, ad esempio al funzionalismo sociologico. Un orientamento individualistico si ritrova anche in alcuni sociologi come Georg Simmel, Max Weber e Vilfredo Pareto.

⁷ Scuola di pensiero normativa e positiva la cui nascita può essere datata agli inizi degli anni 1960 negli USA con i lavori di Coase e Calabresi. Analizza gli esiti giuridici dell'interazione degli agenti attraverso la tecnica e la valutazione tipiche dell'economista. Particolare interesse è rivolto al concetto di 'efficienza' del fatto giuridico, secondo i canoni tradizionali della microeconomia. Attraverso la comparazione dei diversi esiti economici che la norma giuridica comporta, si individuano le modalità con cui la norma giuridica deve essere indirizzata e regolamentata in modo da garantire il massimo vantaggio alle parti.

⁸ Il riferimento è al saggio che Carl Schmitt scrive nel 1932, «Legalità e legittimità», che offre non soltanto un quadro dettagliato del crollo della Repubblica di Weimar, ma anche una lucida analisi del ruolo che i concetti di legalità e legittimità hanno svolto nella crisi istituzionale che ha investito il sistema liberal-democratico tedesco.

Schmitt afferma, contro il positivismo giuridico, il contrasto insanabile tra la legalità formale e la legittimità sostanziale e sostiene la supremazia della legittimità che deriva direttamente dalla volontà del potere costituente sulla legalità espressa dal potere costituito.

La legittimità sostanziale, nel tempo presente, si prospetta come legittimità economica, legittimazione fornita dai mercati e dai risultati della politica economica, guidata dal sistema delle banche centrali.

Sia consentito rinviare al nostro breve lavoro MONTEDORO, *Mercati, democrazia e potere costituente: categorie giuridiche e necessità storica del cambiamento*, in apertacontrada.it.

Gli stati si configurano come post-sovrani, nell'analisi di Crouch - Galli ossia come mere cinghie di trasmissione di volontà che si formano in una sfera sovranazionale e che sono tese al disciplinamento delle masse in un'epoca di crisi ed all'instaurazione di nuovi stili di consumo.

pubblico.

L'economia, naturalmente, è sia un fenomeno reale sia un sapere che lo studia.

Il sapere economico – fortunatamente – non ha mai ignorato, nell'analisi dei fenomeni economici, il peso e l'influenza della realtà istituzionale.

La corrente neo-istituzionalista, negli studi economici, si occupa della valutazione delle interazioni che le istituzioni hanno sull'economia.

Il diritto, in tal modo, diviene parte dell'economia. Le regole giuridiche sono parte delle ragioni di azione dell'*homo oeconomicus*.

Per il neo-istituzionalismo economico va privilegiato, sul piano metodologico, un approccio interdisciplinare che si contrappone alla matematizzazione ed al formalismo del ragionamento deduttivo astratto prevalente nella scienza economica.

Con l'istituzionalismo emerge la rilevanza economica delle istituzioni giuridico - economiche (sistema bancario, codice commerciale, mercato del lavoro, sistema scolastico ecc.) sia politiche e costituzionali (modello di democrazia, sistema elettorale, forme di governo ecc.).

Pur avendo contenuti eterogenei, esso si caratterizza per l'enfasi posta sul condizionamento dell'ambiente istituzionale sulle attività economiche, per l'approccio attento alla dimensione evolutiva del rapporto tra istituzioni e comportamento dei soggetti economici, per l'attenzione rivolta agli aspetti conflittuali dell'interazione sociale (piuttosto che ai meccanismi di coordinamento spontaneo), che le istituzioni contribuiscono a regolare e controllare. Si vedano, ad esempio, i contributi di Veblen⁹ «La teoria della classe agiata» (1899) e di J.

⁹ Per Veblen che intuisce fra i primi alcune caratteristiche della moderna società di massa e dei consumi la ricchezza non viene solo accumulata, ma mostrata in società attraverso l'ostentazione di beni costosi; ciò porta anche ad un singolare gusto, per cui il valore estetico di un oggetto è legato strettamente al suo costo economico. Questa deriva consumistica è tipica in particolare

Commons¹⁰ «Institutional Economics» (1934). Esso conobbe la massima popolarità nel 1918, quando W.H. Hamilton presentò all'American Economic Association una relazione dal titolo «The institutionalist approach to economic theory». Alla base del successo vi era la crescente presa di coscienza del modo di fare economia dell'istituzionalismo sull'opinione pubblica e sui leader politici. Il New deal di F.D. Roosevelt sembrò dare ragione alle aspettative ottimistiche degli artefici dell'istituzionalismo, i quali, di fronte alla situazione prodotta dalla grande depressione, avevano soluzioni da proporre, che il governo adottò. Il pensiero istituzionalista era l'incarnazione dello spirito della frontiera, della capacità pubblica di influenzare positivamente il corso degli eventi.

della classe dei capitalisti che vivono di speculazione, senza produrre beni e lucrando sul lavoro di altri. Ad essi Veblen contrappone gli industriali, i tecnici, gli ingegneri, tutti coloro che producono beni effettivi che fanno evolvere la società. Il sociologo statunitense ritiene che questi ultimi finiranno con il prevalere, e che la classe agiata improduttiva, con il suo istinto di rapina, sia destinata a scomparire.

Alla contrapposizione tra classe agiata e classe industriale si lega in Veblen la contrapposizione tra cultura umanistica e cultura tecnologica. La prima è un prodotto dell'ozio della classe agiata e diffonde una visione del mondo magica, anche quando è insegnata nelle Università. La vera cultura è quella tecnologica, finalizzata all'efficienza del sistema produttivo.

E' lui che conia l'espressione «economia neoclassica», per ben sottolineare la continuità, piuttosto che la frattura, tra l'economia politica classica e la nuova scuola marginalista. Come spesso accade nell'ambito delle idee sociali, Veblen sostiene che la teoria neoclassica è in ritardo rispetto alla realtà di cui essa pensa di rendere conto. Astratta, deduttiva e statica, essa è incapace di spiegare la crescita economica e le crisi. Essa si chiude verso le altre discipline quali la sociologia e la storia mentre, per comprendere l'evoluzione sociale e la trasformazione delle istituzioni, è necessario un approccio multidisciplinare. Essa ha una concezione ristretta dell'essere umano, contraddetta dagli insegnamenti della biologia, dell'etnologia e della psicologia. L'homo oeconomicus è un atomo passivo, un «fascio di desideri», un calcolatore del piacere e delle pene, che non corrisponde a nulla di reale.

Critico dell'economia classica, Veblen lo è altrettanto del marxismo, benché egli sia ad esso manifestamente più vicino. Egli rimprovera a Marx, come al suo ispiratore Hegel, la loro concezione deterministica della storia. Egli considera che la teoria del valore del lavoro e del plusvalore non è adattata alla complessità della società industriale moderna, dominata dalla meccanizzazione. Egli non crede nella lotta di classe così come Marx la concepisce. Egli ritiene che il proletariato non cerca di ribellarsi, ma è corrotto dalle classi superiori, di cui assimila i valori e che cerca di imitare.

¹⁰ Commons si propose il miglioramento dell'ordinamento sociale ed economico attraverso controlli democratici da parte delle istituzioni (associazioni, enti, chiese, partiti, ecc.) sull'attività privata. È stato anche il maggiore storico del movimento operaio statunitense (History of labor in the United States, 2 vol., 1915-1918).

L'istituzionalismo va considerato, insieme alla lezione keynesiana, per individuare non solo le condizioni per la riconciliazione fra «saperi» che sembrano, talvolta, aver preso strade diverse ma anche per identificare strade nuove che possano condurci fuori dalla crisi.

2. La scienza giuridica, nel suo paradigma classico non è solo un sapere della organizzazione istituzionale, ma anche un sistema di segni, ossia di fenomeni semiologici.

Le regole giuridiche sono un fenomeno semiologico riportabile *ora* al popperiano 'mondo 3' ovvero al mondo dei 'contenuti oggettivi di pensiero',¹¹ specialmente dei pensieri scientifici e poetici e delle opere d'arte *ora* al popperiano 'mondo 2', ossia al mondo degli stati mentali che comprende la realtà mentale di tipo prescrittivo e deontologico e non descrittivo o denotativo. Il sistema dei segni poi è oggetto di attività interpretativa. L'attività interpretativa che più conta nel mondo contemporaneo è quella giudiziaria, sia per gli effetti istituzionali legati alla formazione del diritto vivente sia per gli effetti di costruzione dei mondi valoriali che reclamano la posizione d'indipendenza del giudice. Il diritto moderno è weberianamente inteso come diritto calcolabile, essenziale per la prevedibilità delle decisioni e per il sostegno all'attività mercantile. Il diritto calcolabile sorge nel mezzo fra la violenza fondatrice dell'esperienza giuridica e la violenza conservatrice (la statualità quale ordine che garantisce l'effettività del diritto) della stessa.

Ma, secondo Weber, il nucleo di razionalità formale caratteristico del diritto moderno, consiste nel fatto che il diritto, per essere utilizzabile per certi

¹¹ Si tratta di tre mondi o universi che riassumono la realtà fisica e mentale: 1. il mondo degli oggetti fisici o degli stati fisici; 2. il mondo degli stati di coscienza o degli stati mentali, o forse delle disposizioni del comportamento ad agire; 3. il mondo dei 'contenuti oggettivi di pensiero', specialmente dei pensieri scientifici e poetici e delle opere d'arte.

scopi, deve essere «calcolabile come una macchina», e per essere calcolabile, non deve aver riguardo alla persona, non può essere vincolato dal senso comune, non può essere di volta in volta disapplicato in base a considerazioni etiche o pragmatiche ma deve valere perché formalmente valido, e quindi sulla base di una propria interna dinamica, di una «meccanica» specifica, che può apparire estranea e incomprensibile non solo ai consociati, ma anche agli stessi funzionari – gli operatori della macchina.¹²

Ogni attività interpretativa oscilla come è stato acutamente notato fra retorica e formalismo, fra ricerca dell'ordine e spazi di creatività.¹³

Il linguaggio giuridico rivela il suo carattere formalistico tutte le volte in cui la giurisprudenza sposa orientamenti di stampo letteralista, adottando canoni interpretativi rigorosamente logici e deduttivi, eliminando o riducendo al minimo la rilevanza delle interpretazioni storiche o evolutive e così bloccando o ritardando l'evoluzione sociale.

La retorica, invece, si ha quando, distaccandosi dalle regole, si pretende di regolare la casistica giuridica secondo principi, anche costituzionali, con il rischio di farne un uso arbitrario o contrario alle regole così disorientando gli attori sociali.

Sia il formalismo che la retorica hanno radici culturali ben precise individuabili nella storia del pensiero:

¹² Cfr. WEBER, *Economia e società* (1922), Torino, Comunità, 1999, III, pp. 192 ss., IV, pp. 79 ss. Vedi ad es. *ivi*, III, p. 133: «lo specifico formalismo giuridico, facendo funzionare l'apparato giuridico come una macchina tecnicamente razionale, garantisce ai singoli interessati il massimo relativo di libertà di movimento e soprattutto di calcolabilità delle conseguenze giuridiche e delle possibilità del suo agire di scopo».

¹³ Cfr. MANGINI, *Il ragionamento giuridico fra retorica e formalismo* Torino, 2012.

- 1) La logica formale, che ha il suo atto di nascita con Aristotele e che in occidente è incentrata sul dualismo corpo mente e sul principio di non contraddizione;
- 2) La sofistica che in età moderna produce anche il pensiero dialettico fino alla filosofia della decostruzione di Jacques Derrida ed è connotata dal continuo utilizzo di argomenti e figure retoriche che costituiscono veri e propri *tòpoi* dell'argomentazione come ricorda Riccardo Guastini.

Dalla sofistica nasce l'arte oratoria, il dire nelle corti giudiziarie, che trova la sua sistemazione in Cicerone e Quintiliano.

L'*ars retorica* come arte nasce quale tecnica del discorso, della sua composizione, avente la finalità di muovere ad emozioni (il giudice). Le corti giudiziarie si muovono storicamente fra Aristotele e Gorgia per indicare simbolicamente i padri della logica formale e della retorica; padri che hanno, come è chiaro, una numerosa progenie.

Anche i giuristi possono essere classificati per le loro attitudini in due categorie: formalisti ed antiformalisti (fra gli antiformalisti vi sono retori ed istituzionalisti).

Tutto ciò certamente affascina ma non interessa gli economisti che hanno giusti motivi per disprezzare il formalismo e la retorica ma hanno – purtroppo per loro (e non tutti ovviamente) – scarsa attitudine per la filosofia (morale) da quando le scienze economiche se ne sono emancipate.

Il positivismo giuridico è, per gli economisti, intrinsecamente deludente. Ma i giuristi non sono stati fermi, fortunatamente.

Uno dei principali testi per il ripensamento critico del positivismo giuridico nel Novecento è «I tre tipi di pensiero giuridico» di Carl Schmitt: questo autore, di fede cattolica, condivide, almeno in parte, le tragiche vicende politiche di

Heidegger, aderendo anch'egli al nazismo, che cerca di legittimare col suo pensiero.

Ma il succitato testo, che pure esce nel 1934 è il frutto di ricerche condotte anteriormente, ai tempi della Repubblica di Weimar. Nella sua opera, Schmitt chiarisce come siano tre le possibili concezioni del diritto: esso può infatti essere inteso: 1) come regola (cioè come norma ed è la concezione del Kelsen); 2) come decisione (è la concezione dello stesso Schmitt); 3) come ordinamento concreto (cioè come istituzione è la concezione del Romano e dell'Hauriou).

Schmitt rileva come la regola è sempre astratta, la decisione si ha invece in caso di conflitto concreto, e l'istituzione è la struttura istituzionale e tradizionale.

Il diritto, prima di essere norma, prima di concernere un semplice rapporto o una serie di rapporti sociali, è organizzazione, struttura, posizione della stessa società in cui si svolge e che esso costituisce come ente per sé stante, questa la concezione che Schmitt mutua da S. Romano.

Il lato fecondo di tale prospettiva consiste nel venir meno dell'auto-referenzialità della scienza giuridica.

E' l'assetto giuridico a doversi conformare a quello sociale e alla sua evoluzione, e non viceversa. Sempre che si voglia stare al principio per cui «la trasformazione del fatto in uno stato giuridico si fonda sulla sua necessità, sulla sua corrispondenza ai bisogni ed alle esigenze sociali».¹⁴ Di qui l'importanza dell'istituzionalismo nelle scienze giuridiche ed economiche, unite in questa prospettiva metodologica.

Molti autorevoli studiosi hanno adottato l'approccio neoistituzionalista nello studio di diverse scienze sociali: Mary Douglas, Friedrich A. von Hayek, Ro-

¹⁴ Cfr. ROMANO, *L'instaurazione di fatto di un regime costituzionale*, in ID., *Lo Stato moderno e la sua crisi. Saggi di diritto costituzionale*, 1969, p. 41 e p. 97.

bert Nozick, Robert Sugden, Jon Elster, Oliver E. Williamson, Walter W. Powell, Paul J. Di Maggio, James G. March e Johan P. Olsen e Douglass C. North. Dall'analisi delle loro riflessioni si ricava che il punto di vista neoistituzionalista si articola in un complesso di teorie molto variegato, ma che, tuttavia, si dimostra suscettibile di trattazione unitaria per l'importanza che viene riconosciuta al ruolo delle regole extra ordinem ai fini dell'organizzazione sociale, vale a dire a quelle regole - di origine prevalentemente informale, ma non solo - che producono vincoli effettivi per i comportamenti dei consociati, pur essendo generate al di fuori degli schemi sulla produzione legale del diritto (o anche in contrasto con questi).

In una parola si tratta del peso della tradizione, variamente declinato ed analizzato in un caleidoscopio di prospettive critiche.

Le convenzioni cognitive¹⁵ di Mary Douglas, le norme spontanee¹⁶ di Frie-

¹⁵ Non è, dunque, nella capacità degli individui di decidere razionalmente che vanno ricercate le risposte agli interrogativi sul fondamento della cooperazione e della solidarietà, ma – così suggerisce DOUGLAS, *How institutions think*, in italiano, *Come pensano le istituzioni*, il Mulino, Bologna, 1990. - è al «pensiero istituzionale» che si deve rivolgere l'attenzione. Secondo l'autrice, la società non potrebbe esistere se i consociati non avessero una comunanza di pensieri e sentimenti o, per meglio dire, se i pensieri individuali non avessero origini sociali: «le classificazioni, le operazioni logiche e le principali metafore sono date all'individuo dalla società. Soprattutto, il senso della correttezza aprioristica di alcune idee e dell'insensatezza di altre ci viene conferito come parte dell'ambiente sociale». Lo stesso si può dire per le «categorie del tempo, dello spazio e della causalità»: anch'esse, come già aveva rilevato Durkheim, «hanno un'origine sociale». E non diverso è il discorso che può essere fatto in relazione alle categorie di naturalità, razionalità e giustizia, dalle quali gli uomini traggono le indicazioni fondamentali per distinguere ciò che è doveroso da ciò che non lo è. Sono queste categorie sociali che consentono ai membri di un gruppo - non importa se grande o piccolo - di rispondere al «bisogno individuale di ordine, coerenza e controllo dell'incertezza».

¹⁶ Pur in un quadro di individualismo metodologico Hayek osserva la genesi del diritto rifuggendo ogni antitesi fra natura e cultura ed in prospettiva critica sia verso il giusnaturalismo che verso il positivismo.

Le regole giuridiche vanno ricondotte al campo dei fenomeni che, come disse in seguito Adam Ferguson, sono «il risultato della azione umana, ma non della progettazione umana». Mandeville aveva posto in rilievo che gli individui sono guidati, nelle loro scelte, da bisogni e fini egoistici, ma che la loro interazione genera fenomeni sociali non attesi: «vizi privati, pubbliche virtù».

L'individuo svolge cioè un ruolo sociale positivo senza volerlo né saperlo, anzi, agendo egoisticamente e perseguendo fini individuali. Si tratta, secondo Hayek, di un lento processo (di adattamento a nuove circostanze) per tentativi ed errori, che seleziona le scelte vantaggiose,

drich von Hayek, l'agenzia protettiva dominante¹⁷ di Robert Nozick, le strategie evolutivamente stabili¹⁸ di Robert Sugden, le norme sociali¹⁹ di Jon Elster, le strutture di controllo²⁰ di Oliver Williamson, l'isomorfismo istituzionale²¹ di Wal-

quelle che ottengono successo, facendone il paradigma della condotta vincente.

Questo è il concetto di evoluzione culturale di Hayek: le formazioni sociali spontanee sono ateleologiche, cioè prive di un fine dato (si è parlato di eterogenesi dei fini). I 'fini sociali' altro non sono se non il risultato della coincidenza di vari fini individuali, cioè «semplicemente fini identici di molti individui» (alla Mandeville de la Favola delle api).

¹⁷ Lo Stato è un'agenzia protettiva dominante che non permette agli individui di fare ricorso avverso procedure inaffidabili o inique. Ciò in base a null'altro che al principio della forza.

¹⁸ Con il termine di Strategia Evolutivamente Stabile (ESS) si intende uno schema di comportamento pre-programmato che una volta adottato da un determinato numero di individui di una popolazione, non può essere migliorato (invaso) da una strategia alternativa. Il concetto è stato introdotto dal biologo e genetista John Maynard Smith nel 1973 utilizzando le metodiche di analisi della teoria dei giochi, sviluppando le idee di studiosi precedenti. Può essere considerato un'estensione al campo evolutivo dell'equilibrio di Nash.

¹⁹ Secondo ELSTER, *The Cement of Society. A study of Social Order*, Cambridge, Cambridge University Press, 1989, tra le determinanti della maggior parte delle azioni rientrano sia le motivazioni razionali sia le norme; ma «mentre l'azione razionale guarda ai risultati ed è essenzialmente condizionale e orientata al futuro, l'azione guidata da norme sociali è invece incondizionata, o se condizionale, lo è nei confronti di eventi passati».

Nel quadro della razionalità le motivazioni sono di tipo egoistico, quando l'oggetto del risultato dell'agire è il sé, e di tipo non egoistico quando il risultato dell'agire si orienta sugli altri.

Nelle norme sociali elemento caratterizzante è l'aspetto emotivo, nel senso che una norma ha tanto più presa quanto maggiore è la disapprovazione della gente nei confronti di chi la viola.

Considerando il modo di «operare delle norme in larga misura cieco, meccanico e persino inconscio», Elster non può che dissentire dall'interpretazione riduttiva dei neoclassici che considerano, invece, le obbligazioni normative come il risultato di azioni razionali ottimizzanti.

Per definire le norme, Elster si sofferma, dunque, sul loro valore intrinseco e sul loro potere motivazionale indipendente.

²⁰ Williamson ha studiato quando scegliere il mercato e quando la gerarchia (il potere amministrativo in sostanza) in un'ottica di analisi economica del diritto. Cfr. WILLIAMSON, *L'Organizzazione Economica. Imprese, mercati e controllo politico*, Il Mulino, Bologna, 1991.

²¹ Il concetto di isomorfismo organizzativo è stato introdotto da Meyer e Rowan nel 1977 nell'ambito della teoria neoistituzionalista. Tale concetto indica i processi attraverso i quali organizzazioni dello stesso tipo (università, ospedali,...) tendono ad assomigliare sempre più tra loro adottando strutture, strategie e processi simili. Meyer e Rowan osservano che in generale le organizzazioni operano in un contesto altamente istituzionalizzato, che stabilisce normative e criteri di razionalità ai quali le organizzazioni devono adeguarsi per potere essere giudicate efficienti. Il problema è studiare le pressioni che le istituzioni esercitano sulle organizzazioni affinché si adeguino ai criteri di razionalità prevalenti, cioè vedere come si sviluppano i processi di isomorfismo. I processi di isomorfismo sono dovuti alla creazione dei così detti *miti razionalizzati*, vale a dire *regole che non si basano su prove empiriche ottenute con metodo scientifico ma che sono legittimate dalla convinzione di essere efficaci*. Le organizzazioni tendono a conformarsi a questi criteri.

ter Powell e Paul Di Maggio, le routines²² di James March e Johan Olsen, i vincoli all'azione di Douglass North sono tutti esempi di regole di questo tipo.²³

Diritto ed economia sono destinati all'incomprensione fino a quando i giuristi rimarranno chiusi nel recinto della retorica e del formalismo e gli economisti non ricorderanno che l'etica è il fondamento della loro disciplina.

La nozione di istituzione è il loro terreno di incontro. La scienza economica nei suoi momenti più alti è umanesimo, riflessione sul problema della povertà e come superarlo, riflessione sui beni pubblici e come garantirli, riflessione sui rapporti fra Stato e mercato alla ricerca di un punto di equilibrio.

Se non si cerca un rimedio a queste incomprensioni epistemologiche ed euristiche (derivanti dalla chiusura del diritto e dell'economia nel loro campo disciplinare autoreferenziale) i due «saperi», che si giovano della loro integrazione-

Lo studio dei processi di isomorfismo è stato approfondito da POWELL - DI MAGGIO, *The new institutionalism in organizational analysis*, pp. 183-203, 1991. Chicago: University of Chicago Press. I due autori introducono il concetto di campo organizzativo, cioè un insieme di diversi tipi di organizzazioni e soggetti che producono influenze reciproche sul campo. Tutti gli elementi appartenenti al campo organizzativo sono allo stesso tempo oggetto e soggetto delle pressioni che si producono sul campo e l'isomorfismo è il risultato di queste pressioni reciproche. Powell e Di Maggio osservano che nei primi anni di un campo organizzativo le organizzazioni all'interno del campo possono essere molto diverse tra loro. Con il passare del tempo, come risposta alle pressioni istituzionali, le organizzazioni tendono ad assomigliare sempre di più. I campi organizzativi possono essere individuati solo attraverso lo studio dei processi che li fanno diventare socialmente definiti. Oltre a un aumento delle interazioni tra le organizzazioni appartenenti al campo, tali processi includono lo sviluppo di strutture chiaramente definite di dominio e coalizione, un aumento delle informazioni relative al campo, un aumento della consapevolezza reciproca degli elementi del campo.

Per descrivere i processi di omogeneizzazione Powell e Di Maggio identificano due tipi di isomorfismo, competitivo e istituzionale. Nel caso dell'isomorfismo competitivo le pressioni verso l'omogeneizzazione sono dovute alla competizione tra le organizzazioni sul mercato. Invece l'isomorfismo istituzionale, che è l'oggetto dello studio di Powell e Di Maggio, implica la competizione tra le organizzazioni per ottenere legittimazione istituzionale.

²² «The appropriateness of rules includes both cognitive and normative components» (cfr. MARCH – OLSEN, *Democratic Governance*, New York Free Press 1995, pp. 30-31). E' stato notato che «Rules are followed because they are seen as natural, rightful, expected, and legitimate. Actors seek to fulfill the obligations encapsulated in a role, an identity, a membership in a political community or group, and the ethos, practices and expectations of its institutions. Embedded in a social collectivity, they do what they see as appropriate for themselves in a specific type of situation».

²³ Cfr. PALLANTE, *Il neoistituzionalismo nel pensiero giuridico contemporaneo*, Napoli, 2008.

ne, si polarizzeranno su posizioni sterili, senza tener conto che l'essere umano è un individuo ma produce anche istituzioni, fa dei calcoli ma sente anche dei valori, fa uso della ragione ma è capace di passioni, decide argomentando ma anche con la forza dell'intuizione, che è più potente del calcolo di qualsiasi macchina.

E' per questo che non si può rinunciare ad avere giudici del potere pubblico quali i giudici amministrativi; è per questo che pur accettando il rischio della loro fallibilità occorre creare le condizioni istituzionali che la riducano al minimo, rendendo le decisioni giudiziali credibili e prevedibili, i processi interpretativi comprensibili ed umani.

Il tecnicismo non porta lontano.

Solo il recupero dell'umanesimo e dell'interdisciplinarietà nel pensiero giuridico ed economico può aprire la strada per il governo della (post-) modernità.

3. Nel tentativo di far seguire – a quanto finora affermato – una valida proposta teorica di raccordo tra argomentazioni economiche e giuridiche, necessita muovere dalla ricerca di un comune terreno di incontro che si presti ad essere lo sfondo di un fecondo dialogo sulle possibili interrelazioni tra sviluppo economico, giustizia equitativa e solidarietà sociale.

A ben considerare, la prospettiva istituzionalista sembra essere in grado di assolvere compiutamente tale compito di riconciliazione, fornendo strumenti idonei a promuovere un processo di sintesi giuseconomica conforme ai criteri ordinatori dianzi rappresentati.

Ed invero, la tensione – a tutt'oggi irrisolta – che insiste tra il campo dell'economia e quello del diritto può essere ricomposta all'interno di una costruzione istituzionale che richiede, come suo fondamento, l'impiego *sinergico*

dei concetti e delle categorie mutuabili alternativamente dall'uno o dall'altro ambito d'indagine.

A tal riguardo sembra utile menzionare il pioneristico lavoro di Commons²⁴ il quale, nell'evidenziare il mutuo – e fruttuoso – «contagio tra determinanti *law-related* ed elementi di connotazione economica, individua nel solco istituzionale l'arena ideale per un dibattito interdisciplinare.

Diviene, per tal via, possibile fare riferimento ad una nuova identificazione dei dati che connotano la nozione di «istituzione», da ricondurre alla diffusa formula sociale o, più esattamente, al paradigma a base di ogni modello di esplicazione dialettica tra premesse economiche e legittimazioni giuridiche, rinvenibile nell'ambito di fenomeni *intrinsecamente* dinamici come lo sviluppo e il cambiamento della società. Non a caso in letteratura viene unanimemente ribadito che l'individuo – ovvero l'agente economico – è tenuto ad assumere le sue decisioni in un ambiente non-ergodico, caratterizzato dall'alea dell'incertezza.²⁵

Al riguardo rileva la peculiare funzione ascrivibile alle istituzioni che si individua nel fatto che esse notoriamente concorrono nel mitigare la percezione di indeterminatezza della realtà contingente con cui il soggetto si interfaccia; donde la possibilità alle medesime riconosciuta di riuscire a commistionare (attraverso la loro opera) le molteplici categorie analitiche che, da un lato il diritto, dall'altro economia, sono in grado di generare.²⁶

Da qui l'anelito a contemperare – in una prospettiva di sintesi istituzionale – elementi derivanti dalle due discipline in esame: ciò in vista dell'esigenza di

²⁴ Cfr. COMMONS, *Legal Foundations of Capitalism*, New York: Macmillan, 1924.

²⁵ In proposito cfr. NORTH, *Dealing With A Non-Ergodic World: Institutional Economics, Property Rights, And The Global Environment*, Duke Environmental Law and Policy Forum, vol. 10, n. 1, pp. 1–12, 1999.

²⁶ Sulla capacità delle istituzioni di moderare l'incertezza ambientale, è utile ricordare il contributo MÉNARD - SHIRLEY, *Introduction*, in *Handbook of New Institutional Economics*, Springer, 2005.

coniugare, tra l'altro, i parametri economici dell'efficienza, dell'iniziativa privata, dell'utilità, dell'equilibrio e, più in generale, del mercato con – rispettivamente – i criteri giuridici della giustizia, del potere pubblico, della cooperazione solidale, della validità normativa, tutti tipicamente propri di una struttura ordinamentale preordinata allo sviluppo socio economico.

Sotto altro profilo la logica istituzionale offre un'angolazione privilegiata da cui osservare la dinamica delle cose *in fieri*, come è dato evincere dalla interpretazione, nella relativa chiave di lettura, del filone di studi di *Law and Economics* che – come già accennato in precedenza – intende scongiurare il reciproco isolamento culturale delle materie in parola.

La contiguità degli interessi coinvolti è stato fattore di feconda progressione per questa branca del sapere che tuttavia – nel tempo – ha richiesto una maggiore apertura interpretativa del suo oggetto di studio: ne è derivata la propensione della dottrina a ricomprendere nel campo delle indagini di *Law and Economics* non solo ciò che attiene all'«analisi economica del diritto» ma – specularmente e più ampiamente – anche tutta la ricerca riconducibile in modo coerente alle forme di interazione tra scienza economica e giuridica.²⁷

Risulta poi utile segnalare – soprattutto ai fini del nostro lavoro – come l'evolversi degli studi di *Law and Economics* abbia finito con l'assegnare ai medesimi una significativa caratterizzazione in termini istituzionalisti.²⁸

In tale premessa si comprende l'attitudine dello studioso di *Institutional*²⁹

²⁷ Cfr. CAPRIGLIONE, *Ordine giuridico e processo economico nell'analisi di Law and Economics*, in AA.VV., *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Cedam, 2012, pp. 1 ss.

²⁸ Cfr., ad esempio, MERCURO, *Toward a Comparative Institutional Approach to the Study of Law and Economics*, in Mercurio, Nicholas (ed.), *Law and Economics*, Boston, Kluwer Academic Publishers, pp. 1-26, 1989;

²⁹ Paradigmatico in tal proposito è lo scritto di SAMUELS - SCHMID, *Law and Economics: An Institutional Perspective*, Boston, Martinus-Nijhoff Publishing, 1981.

– ed anche di *New Institutional*³⁰– *Law and Economics* ad affrontare tematiche che spaziano dalla messa in discussione della presunta staticità delle costruzioni giuridiche alla ritrovata enfasi sul concetto di mutua dipendenza tra stato, impresa e mercato;³¹ dall’analisi delle dinamiche di equilibrio tra ordine, potere ed interessi al ruolo dei diritti e della loro tutela ai fini della formazione delle scelte (economiche) dei diversi individui.

In definitiva, può dirsi che il dibattito scientifico appare proteso ad intercettare nuove idee e spunti di riflessione che consentano – laddove possibile e non senza sforzi ermeneutici – di tornare a trarre beneficio dalla riconciliazione tra diritto ed economia.

4. Ripercorrendo a ritroso la storia del pensiero economico alla luce dei fatti odierni, agevolmente si addivene ad una constatazione: la discrepanza tra concreta visione dell’economia e interpretazione della realtà fattuale *disincarnata* e universalistica – oggetto della nota disputa sul metodo delle scienze sociali di fine XIX secolo³² – presenta ancora oggi carattere d’attualità, aiutando a comprendere le cause e gli effetti della crisi finanziaria, che ha colpito i Paesi più capitalizzati dell’area occidentale.

Lo scollamento tra economia e diritto – e più in generale, tra economia e altre scienze sociali – ha determinato l’ineludibile approdo a una *deriva* della ri-

³⁰ A tal riguardo, è interessante ricordare il lavoro di POSNER, *The New Institutional Economics Meets Law and Economics*, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, vol. 149, n. 1, pp.73-87, 1993.

³¹ Evidente qui è il richiamo, sia pur indiretto, al paradigma condotta-struttura-performance di harvardiana reminiscenza.

³² Per apprezzare l’attualità del *Methodenstreit*, è fondamentale far riferimento al pensiero del noto studioso BÖHM-BAWERK la cui opera *Potere o legge economica?*, trad. Grillo, è stata ripubblicata, Soveria Mannelli (CZ), 1999. Significativo, nell’impianto del lavoro, è l’interrogativo che tale A. si pone, al pari di altri studiosi (anche a lui successivi), sull’opportunità di includere argomentazioni extra-economiche e fondazioni normativo-istituzionali nel discorso sulla formazione e la dinamica delle leggi economiche.

cerca, dovuta all'analisi matematizzante di alcuni orientamenti della scienza economica e all'apparente disinteressamento della stessa per elementi di ordine socio-culturale. Non v'è dubbio che la recente situazione di dissesto dell'economia globale interagisce sulla descritta realtà, sollecitando una riflessione sul ruolo dell'indagine economica e sul suo rapporto con le altre discipline; ciò, in un contesto valutativo nel quale viene enfatizzata l'esigenza di recuperare la dimensione *storico-sociale*.

Riportando alla memoria le prescrizioni keynesiane³³, ci si deve interrogare dunque sulla figura dell'economista moderno e sulla sua capacità di dialogo con gli esponenti delle altre scienze sociali. In particolare, rileva in argomento l'orientamento di pensiero secondo cui l'economia dovrebbe – per una pluralità di ragioni – abbandonare la sua «introversione» e aprirsi alle altre discipline. Ci si riferisce: (a) in primo luogo, il concorso di differenti doti specialistiche può rivelarsi un valore aggiunto per la risoluzione di un particolare problema pratico di comune interesse; (b) in seconda istanza, il lavoro cooperativo può favorire la fertilizzazione reciproca tra ambiti disciplinari contigui (e non) promuovendo la proficua applicazione di concetti e metodi ad aree di ricerca finora considerati estranei dal punto di vista dell'analisi; (c) infine, e soprattutto, il dialogo tra campi disciplinari diversi consente di valorizzare le interdipendenze e le relazioni

³³ Si rinvia a KEYNES, *Alfred Marshall, 1842-1924*, in *The Economic Journal*, Vol. 34, n. 135, 1924, pp. 321-322 dove l'A. puntualizza: «The study of economics does not seem to require any specialised gifts of an unusually high order. Is it not, intellectually regarded, a very easy subject compared with the higher branches of philosophy and pure science?» premessa di un più ampio discorso nel quale, ad avviso di K., l'economista «must reach a high standard in several different directions and must combine talents not often found together. He must be mathematician, historian, statesman, philosopher-in some degree. He must understand symbols and speak in words. He must contemplate the particular in terms of the general, and touch abstract and concrete in the same flight of thought. He must study the present in the light of the past for the purposes of the future».

In senso simile, cfr. anche HAYEK, *The Dilemma of Specialization*, in *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, 1967, p. 123: «But nobody can be a great economist who is only an economist and I am even tempted to add that the economist who is only an economist is likely to become a nuisance if not a positive danger».

causali trasversali, scoprendone il carattere sinergico.³⁴

Se ne deduce che l'economia – come si è in precedenza sottolineato³⁵ – pur affondando le sue radici nel terreno umanistico della scienza politica e della filosofia morale, ha nei secoli cercato una propria autonoma connotazione identitaria con il risultato di un progressivo affrancamento dalle materie storiche e giuridiche, nonché da quelle filosofiche che le avevano dato i natali.³⁶

Impegnata a perseguire l'impervio obiettivo dell'*esattezza*, l'economia si è, nel tempo, spogliata della sua matrice umanistica risolvendosi talvolta in astrazioni e formalismi,³⁷ inadeguati per apprezzare le caratteristiche socio-sistemiche della realtà indagata. Si è così addivenuti alla proposizione di schemi meccanicistici di interpretazione dei fenomeni, nei quali la configurazione del vero, in alcuni casi, è delineata dimenticando l'importanza di inserire giudizi va-

³⁴ E' quanto afferma STREETEN, *What's Wrong with Contemporary Economics?*, in *Revista de Economía Institucional*, vol. 9, n. 16, 2007, secondo cui «l'universo non è diviso secondo le stesse linee dell'università»; Sull'interdisciplinarietà come requisito imprescindibile della scienza economica, si cfr. anche STEIDL, *Reflections on the Present State of Economics*, ripubblicato in *PSL Quarterly Review*, Vol. 65, n. 261, 2012 ove si legge «What might have to be done to overcome the sterility of today's economics? The first condition is that we go back to the great tradition of the classics, Kalecki and Keynes whose work was rooted in the economic policy problems of their time, and derived its relevance from them. They asked what should be done and how. Economic policy is the main inspiration of economic theory. The second condition is that a tremendous lot of new work is done in the no-man's land between the established disciplines, which are entrenched in their organized fields, fearful of each other and speaking different languages. We must have dose cooperation with other disciplines: engineering, science, history, sociology, biology, political science etc.».

³⁵ Cfr. *supra* parag. fi 1 e 2.

³⁶ Sulle velleità di emancipazione e le pretese «imperialiste» della scienza economica si cfr. più diffusamente BOITANI - RODANO (a cura di), *Relazioni pericolose. L'avventura dell'economia nella cultura contemporanea*, Laterza, 1995.

³⁷ Sul punto cfr. SYLOS LABINI, *Un paese a civiltà limitata* (intervista a cura di Roberto Petri), Saggi Tascabili Laterza, 2001, p.72 secondo cui «quello che l'economista deve evitare è la formalizzazione astratta del suo lavoro che conduce a conclusioni, che possono essere eleganti, ma che sono inadatte a interpretare la realtà»; è altresì noto che sul finire dello scorso secolo l'A., assieme ad altri studiosi, ha sottoscritto un appello volto ad arginare il «crescente disimpegno sociale degli economisti» nonché a promuovere la formazione di giovani «studiosi il cui obiettivo principale sia la comprensione dei problemi della società nella loro concretezza e completezza, nella loro prospettiva storica, nel loro quadro istituzionale».

loriali nella rappresentazione dei fatti.³⁸

In particolare, come si è anticipato, rileva la tendenza verso una crescente propensione della scienza economica all'utilizzo della modellistica matematica³⁹ e degli strumenti applicativi che essa è in grado di fornire. Come da molti studiosi è stato correttamente sottolineato,⁴⁰ l'importanza dei numeri in campo economico è più che mai giustificabile e opportuna – oltre che necessaria – data la capacità predittiva e analitica degli stessi. Sarebbe quindi riduttivo ricorrere ad un uso meramente stenografico della matematica poiché essa, forte di una sua propria valenza euristica, è in grado di offrire una verosimile ricostruzione delle situazioni economiche, idonea ad assistere lo studioso – attraverso gli schemi e le *routines* analitiche – nella codifica e nella semplificazione delle di-

³⁸Sulla necessaria permeabilità dell'economia alle contaminazioni valoriali cfr. MYRDAL, *The Unity of the Social Science*, in *Human Organization*, vol. 34, n. 4, 1975. Secondo l'A. i modelli economici, cui egli di per sé non è contrario, devono ricomprendere fattori economici e *non*, che siano stati selezionati secondo un criterio di *rilevanza*. Difatti, le generalizzazioni cui la scienza economica approda nell'ambito della sua indagine di ricerca non possono isolarsi e prescindere da valutazioni valoriali poiché «in reality there are no economic, sociological, or psychological, etc., problems but just problems, and they are all mixed and composite (MYRDAL, *op. cit.*, p.327)».

³⁹ La rivoluzione marginalista (Menger, Walras e Jevons), la teoria dell'equilibrio economico generale (Pareto), la teoria dei giochi (von Neumann e Morgenstern), il metodo della statica comparativa applicato all'economia (Samuelson), ma anche il calcolo infinitesimale per la risoluzione dei problemi di massimo vincolato e determinazione dell'ottimo nonché il ricorso all'analisi stocastica nell'ambito dello studio dei mercati finanziari: sono tutti esempi di come l'economia abbia proficuamente mutuato nel tempo concetti e spunti dalla branca matematica. Tuttavia – come mise in guardia Gibbs – è bene tenere a mente che «la matematica è un linguaggio» e come tale deve essere concepita ed utilizzata anche nella sue applicazioni alle scienze sociali. Sul rischio di abuso della strumentazione scientifica nell'ambito dell'economia, si sono pronunciati alcuni tra gli stessi economisti matematici: a tal riguardo cfr. DEBREU, *Theoretic Models: Mathematical Form and Economic Content*, in *Econometrica*, vol. 54 n. 6, 1986 p. 1265, il quale avvertì che «as a formal model of an economy acquires a mathematical life of its own, it becomes the object of an inexorable process in which rigor, generality, and simplicity are relentlessly pursued. [...] The economic interpretation of the theorems so obtained is the last step of the analysis. According to this schema, an axiomatized theory has a mathematical form that is completely separated from its economic content».

⁴⁰ Tra tutti, cfr. SAMUELSON, *Economic Theory and Mathematics – An Appraisal*, in *American Economic Review*, 42, 1956; più complesso appare invece, a tal proposito, l'atteggiamento marshalliano che sembra voler contemperare l'impostazione asciutta della strumentazione matematica con la natura episodica e imperfetta dell'evoluzione sociale.

namiche sociali. La limpidezza dei modelli proposti, testabili e replicabili, concorre ad approntare strumenti di simulazione del reale che si prestano in modo più agevole ai più svariati utilizzi d'indagine.

Ciò posto, non è nostra intenzione mettere in discussione il ruolo delle formulazioni quantitative e delle argomentazioni logiche che, se impiegate in modo appropriato, sono di cruciale importanza ai fini della corretta elaborazione economica; per converso, l'indagine che qui si propone auspica la possibilità di riflettere sull'atteggiamento metodologico dell'economista moderno, che – è bene precisarlo da subito – si presta ad una lettura che valorizza l'apertura e il recupero delle concrete istanze rivenienti dal tessuto reale.

In altri termini, è nostra convinzione che debba essere scongiurato il rischio di un'impostazione scevra da considerazioni storiche e influenze sociali; tale, cioè, da poter dissimulare la effettiva complessità del sistema e, dunque, celare (dietro la supposta *neutralità* fotografica delle misurazioni economiche) la chiave d'interpretazione della fenomenologia oggetto d'analisi.

In questa prospettiva, sembra ipotizzabile che l'inclusione dei retaggi culturali e delle induzioni sociali nel discorso economico possa stemperare il determinismo della metodologia dominante e promuovere un maggior *pluralismo*⁴¹ degli interessi in essa coinvolti.

⁴¹ Sull'esigenza di un maggiore pluralismo nel sapere economico, può essere utile richiamare alla memoria, DRAGHI, *Gli economisti e la crisi*, intervento alla 50^a Riunione Annuale della Società Italiana degli Economisti, 2009: «Altri mattoni si possono trovare in differenti branche del pensiero economico: quelle che sottolineano l'interazione strategica tra agenti e mostrano come spesso gli equilibri siano molteplici e l'economia possa restare intrappolata in uno meno efficiente di un altro; ancora, quelle che esaminano i limiti delle capacità cognitive e il ruolo delle norme sociali e delle istituzioni diverse dal mercato nel ridurre i costi di transazione. I premi Nobel per l'economia assegnati quest'anno giustamente riconoscono l'importanza di alcuni di questi sviluppi, nonché dei vantaggi che possono derivare dalla reciproca contaminazione tra discipline e approcci»; e, poco dopo, anche PADOA-SCHIOPPA, *Intervento conclusivo*, presso la Conferenza Inaugurale dell'Institute for New Economic Thinking, Cambridge, 2010.

5. L'esigenza di una maggiore osmosi tra l'economia e gli altri comparti delle scienze sociali – *in primis* il diritto – invita a riflettere sulle modalità con cui, al presente, trova esplicazione l'analisi economica delle contingenze fattuali. Sembra legittimo, infatti, porre a fondamento della ricerca una valutazione sulla validità delle 'misurazioni' che si è soliti assumere come parametro di riferimento per l'indagine cui s'intende procedere; ciò, ovviamente, considerandone pregi, criticità e profili di aderenza alla realtà oggetto di rilevazione.

Esemplificativo, a tal riguardo, è il dibattito sviluppatosi negli ultimi anni a proposito del PIL e della sua esaustività esplicativa come indice del benessere nazionale.⁴²

Nel tempo, illustri pareri hanno evidenziato i limiti del nominato parametro, individuandoli - ad esempio - nella sua incapacità di cogliere le differenze di distribuzione della ricchezza all'interno di un Paese o nell'attitudine a escludere dal suo computo l'effetto delle esternalità negative. Inoltre, in un contesto competitivo, sempre più globalizzato e incentrato sulla comparabilità transnazionale, risulta evidente la sostanziale disomogeneità metodologica (a livello internazionale) nella valutazione dell'*output* domestico.⁴³

Da qui la problematicità di questo strumento di *benchmarking*, che si rivela talora inefficace nel mettere a fuoco la diversità tra economie. Necessita, pertanto, procedere ad una presa di coscienza delle tecniche di rilevazione, sì da

⁴² Cfr., *ex multis*, COSTANZA *et al.*, *Beyond GDP: The Need for New Measures of Progress*, The Pardee Papers, n. 4, 2009; FLEURBAEY, *Beyond GDP: The Quest for a Measure of Social Welfare*, in *Journal of Economic Literature*, vol. 47, n. 4, pp. 1029 - 1075, 2009; STIGLITZ, *GDP Feticism*, in *The Economists' Voice*, 2009.

⁴³ E' recente la decisione – assunta a livello europeo e non senza trasversali riserve – di rivedere i metodi di calcolo del prodotto interno lordo al fine di ricomprendervi anche attività illegali come il traffico di stupefacenti, i servizi di prostituzione e di contrabbando. Resta invece, per ora, disatteso l'invito ad includere nel Sistema dei Conti Nazionali anche il valore economico del volontariato; sembra invece da accogliere positivamente la novità di contabilizzare le spese in Ricerca e Sviluppo non più come componenti di costo intermedio bensì come veri e propri *investimenti*, tali cioè da contribuire a tutti gli effetti all'accumulazione di capacità produttiva.

comprendere le ragioni per cui la crisi in atto si connota non solo come economico-finanziaria, ma anche – e soprattutto – come ambientale, alimentare, energetica e *sociale*.

Tali considerazioni hanno ispirato e guidato i lavori della ormai nota Commissione Stiglitz,⁴⁴ consesso di esperti e premi Nobel per l'Economia incaricati di definire una nuova tassonomia del progresso. Il Rapporto Stiglitz-Sen-Fitoussi sposta il baricentro dell'analisi economica dal concetto di produzione a quello di *benessere*, il cui calcolo richiede la valutazione di elementi *non-market*. Ne consegue il rilievo da ascrivere alla percezione dell'insicurezza sociale, la perdita di fiducia nella politica, lo scollamento dalla tradizionale scala valoriale indotto da competizione e ipertrofico consumismo, l'assenza di una connotazione solidaristica nei rapporti interpersonali, le disuguaglianze reddituali e la disparità di accesso alle scarse risorse disponibili.

In questa prospettiva, gli aggregati economici appaiono non sempre adeguati⁴⁵ a cogliere la natura evolutiva e multidimensionale dei fenomeni indagati: essi, infatti, sono spesso inadatti ad apprezzare gli aspetti squisitamente qualitativi della realtà esplorata. Ne discende la ritrovata necessità di collocare l'individuo al centro della speculazione economica con l'intento di integrare in modo inedito misure decisamente oggettive,⁴⁶ con fattori soggettivi in grado di

⁴⁴ Si cfr. STIGLITZ *et al.*, *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, 2009.

⁴⁵ A tal proposito cfr. MYRDAL, *How scientific are the social sciences?*, in *The Journal of Social Issues*, vol. 28, n. 4, 1972, pp. 151-170. L'A. ammonisce «[...] the study of social facts and relationships really must concern much more complex, different and fluid matters than those represented by parameters and variables in highly abstract models, where behavior, accounted for only in terms of aggregates and averages, is left unexplained».

⁴⁶ Come, ad esempio, l'approccio dei *funzionamenti* e delle *capacitazioni* proposto da Sen e Nussbaum in *The quality of life*, 1993. Più nel dettaglio, i funzionamenti rappresentano l'insieme di azioni che l'individuo ritiene opportuno compiere nel corso della propria vita come espressione di un certo personale stato dell'essere. Le capacitazioni, invece, si configurano come l'idoneità del soggetto a – essere in grado di – selezionare una certa combinazione di funzionamenti che si desidera porre in essere.

cogliere l'importanza "produttiva" delle connessioni sociali, delle percezioni umane, della voce politica, dell'incertezza e dell'insoddisfazione personale.

Pertanto, può formularsi una prima considerazione: nella ridefinizione dei paradigmi economici il punto di partenza risiede nella circostanza che la produzione di ricchezza e la misurazione *tout court* della stessa poco ci dicono in ordine alla *qualità* dei cespiti di benessere generati ed alla loro sostenibilità e trasferibilità alle generazioni sopravvenienti.

Ed invero, il PIL adotta una metrica monetaria che coinvolge gli aspetti meramente quantitativi delle prestazioni economiche, includendo nel suo computo tutto ciò che ha un prezzo e può essere oggetto di scambio. Tuttavia, le imperfezioni del mercato impediscono ai prezzi di svolgere la loro funzione di «unità di conto», concorrendo alla parzialità dell'indice in esame. Quest'ultimo fotografa la quantità di ricchezza generata da una collettività, senza però dirci nulla su come questa ricchezza sia distribuita tra individui (equità) o tra generazioni (sostenibilità). Da qui l'ineludibile interrogativo riguardante le modalità dell'*agere* e, più in generale, dell'interpretazione della realtà di riferimento; ciò, ben sapendo che *verosimilmente* le traiettorie del progresso umano si sottraggono spesso al calcolo della razionalità economica.

La prima più immediata – e forse più semplice – proposta risolutiva invoca il ricorso a indici compositi, capaci cioè di arricchire e integrare i tradizionali strumenti della contabilità nazionale. Costruire un paniere di indicatori che sintetizzino la salute ambientale e socio-economica di un paese se, da un lato, può aiutare a dare completezza al complesso mosaico del benessere collettivo, dall'altro solleva non poche problematiche in termini di attendibilità analitica e sistematizzazione puntuale.⁴⁷

⁴⁷ A tal riguardo cfr. GIOVANNINI *et al.*, *Handbook on constructing composite indicators: methodology and user guide*, in *OECD Statistics Working Papers*, 2005.

Aggregare indici diversi implica, peraltro, l'assunzione di scelte metodologiche che a volte rischiano di rivelarsi poco 'robuste' dal momento che è difficile trovare adeguati parametri per una loro standardizzazione o individuare appropriati strumenti di ponderazione (con riguardo a possibili giudizi di comparazione nello spazio e nel tempo). Ne deriva una fragilità intrinseca che allevia, ma di certo non risolve, il problema della misurazione economica della *felicità* umana. In definitiva, non si tratta di guardare solo "oltre" il PIL e le metriche contabili affini: è richiesto un cambiamento di idee (e di metodo) che conduca al superamento di quella concezione utilitaristica del benessere che fa dell'economia una scienza *positiva* e, come tale, estranea a giudizi valoriali.

Un altro esempio di come sia necessario invocare una maggiore dimensione sociale nelle determinazioni economiche si ritrova nel tentativo di rinvenire forme di adeguato raccordo tra la realtà UE e quella degli Stati Membri nella costruzione del progetto europeo.⁴⁸ A ben considerare, infatti, elementi come il *revival* degli interessi nazionali (a fronte del comune senso di disagio riveniente dalla consapevolezza di una allocazione *periferica*) conducono ad una riflessione sul *an* e sul *quomodo* della cosiddetta «supremazia dei conti»;⁴⁹ vale a dire divengono fattore di rottura che si compendia in un ulteriore motivo di frizione nel completamento del processo unificatore.

Non ci si deve nascondere, peraltro, il rischio che la strenua rincorsa al ri-

⁴⁸ Ma sarebbe opportuno menzionare anche altri spunti di riflessione, tra cui: il ruolo degli automatismi di mercato nella formulazione degli indirizzi di politica economica; la propensione di taluni dati sintetici a recepire o meno i valori che trapelano dalle Costituzioni nazionali – tra tutti, si pensi al rapporto tra l'indice di Gini e il concetto di *uguaglianza* espresso dalla nostra Carta Costituzionale; ed, ancora, l'attitudine dei giudizi formulati dalle agenzie di rating a rappresentare la complessità delle realtà imprenditoriali.

⁴⁹ A tal riguardo, si faccia riferimento alla legge di revisione costituzionale n.1 del 2012 – con cui si è introdotta la regola del pareggio di bilancio nel nostro ordinamento, nonché la più recente introduzione del Trattato sulla stabilità (c.d. *fiscal compact*). Sul punto cfr. MONTEDORO, *Mercati, democrazia e potere costituente: categorie giuridiche e necessità storica del cambiamento*, in *Aperta Contrada*, 2012.

sanamento dei conti pubblici e al rispetto dei vincoli esterni possa tradursi in un *sostanziale* deterioramento delle politiche sociali messe in atto dai singoli Paesi Membri.⁵⁰ Sempre più, difatti, le determinanti *bilancistiche* sembrano assurgere a criteri di riferimento per l'accesso a diritti sociali che, bisognosi di una legittimazione di spesa, risultano ormai «finanziariamente condizionati».⁵¹

Ne deriva una costruzione a tratti claudicante che risente delle difficoltà di coagulo dei sentimenti identitari all'interno di una guida unitaria e sovrastatale. Donde l'anelito a convertire il tradizionale binomio Stato-Mercato nel più corretto polinomio Stato-Mercato-Società: il ridimensionamento della presenza pubblica – nonché il contestuale affidamento del processo di armonizzazione dei sistemi sociali⁵² all'autonomo funzionamento delle logiche di mercato – ha disatteso le speranze dei *policy makers*, acuendo il conflitto sociale e il senso di non condivisione del comune 'sogno europeo'.⁵³

Ciò potrebbe sostanziarsi nel pericolo che l'economia rimanga avvinghiata all'ortodossia dei numeri, sorda ai richiami sociali e disinteressata al dialogo col mondo delle regole.

Va auspicato, pertanto, l'abbandono dell'attuale ricetta economico-sociale per quanto concerne la dimensione di provvisorietà e frammentarietà

⁵⁰ Si rinvia più diffusamente a CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, pp. 147 ss.

⁵¹ Sulla nota tesi riguardante la possibilità di condizionare i pubblici servizi cfr. per tutti MERUSI, *Servizi pubblici instabili*, Bologna, 1990, p. 28.

⁵² E' bene aspettarsi che, laddove si decida di condurre una politica economica comune, i Paesi coinvolti impieghino le loro forze nella costruzione di una condivisibile visione culturale. E ciò perché, com'è evidente, i diritti sociali sono contemplati in modo diverso da paese a paese e l'esigenza di una maggiore omogeneizzazione è più che mai concreta. Si pensi, ad esempio, al modo in cui il diritto sociale per eccellenza, il *lavoro*, è interpretato in modo diverso all'interno del Vecchio Continente: in taluni paesi, esso è concepito in chiave keynesiana – e cioè come pieno impiego della forza lavoro in grado di sostenere equilibrio e domanda aggregata; in tal altri a la Friedman – nel senso di occupazione *naturale* dipendente, di sovente, da imperfezioni del mercato.

⁵³ Sul punto cfr., da ultimo, il dialogo tra Giuliano Amato ed Ernesto Galli della Loggia riportato in *Europa Perduta?*, Bologna, 2014.

degli indirizzi valoriali che impedisce il pragmatismo di lungo periodo e il pluralismo di idee. Di conseguenza, nel momento in cui è richiesto agli Stati membri di parametrizzare i propri conti a criteri sovranazionali *standard* (di misurazione della *performance*), diviene necessario valutare l'impatto che le restrizioni in parola hanno sul tessuto sociale – e, dunque, sulle aspettative delle popolazioni –, nonché sulla capacità di continuare a credere nel 'sogno europeo' evitando che quest'ultimo possa risolversi in una perdita di *dignità*.⁵⁴

6. Alla luce di quanto precede, è indubbio che le rilevazioni economiche rappresentino uno strumento imprescindibile per il corretto lavoro dei *policy makers*,⁵⁵ consentendo a questi ultimi di avere cognizione della dimensione e dell'andamento delle variabili in gioco. Ed invero, negli ultimi anni si è assistito al proliferare di indicatori destinati a *misurare* i diversi ambiti della vita economico-sociale: dalla corruzione alla democrazia, dalla competitività alla qualità istituzionale, dalla libertà economica alla trasparenza, dal rischio politico al grado di apertura commerciale, dal livello di *contract enforcement* alla tutela dei diritti civili.

L'utilità di tali indici risiede nella loro attitudine a «favorire processi di riforma attraverso meccanismi di *benchmarking* e imitazione delle *best practices*»:⁵⁶ L'analisi degli indicatori *governance-related* concorre ad individuare i punti di debolezza di un sistema economico, aiutando a sanare le eventuali lacune con l'azione riformatrice. Gli indici internazionali consentono di sintetizzare in forma numerica e disambigua la complessità dei fenomeni oggetto di misu-

⁵⁴ In proposito, cfr. RODOTÀ, *Il diritto di avere diritti*, Bari, 2013.

⁵⁵ Questa espressione è da intendersi, in tale sede, nella sua accezione più ampia ricomprendente non solo le forze politiche del governo ma anche organismi internazionali come il Fondo Monetario, la Banca Centrale Europea deputati a gestire il disordine finanziario.

⁵⁶ Si invita a cfr. VISCO, *Doing Business in 2013: la strada delle riforme*, Intervento di apertura del Governatore, 2012.

razione rendendo la comparabilità transnazionale più intuitiva e immediata. Essi spesso assolvono al ruolo di incentivo per il miglioramento dell'assetto istituzionale di un paese o per la riformulazione delle politiche di crescita di una qualsiasi economia mondiale.⁵⁷

Il principale merito di queste notazioni sintetiche è rintracciabile nella loro propensione a «collassare» in categorie universalmente valide – e di conseguenza comparabili – peculiarità e idiosincrasie altrimenti difficilmente confrontabili. Attestata, pertanto, la rilevanza che a tali strumenti misurativi è accordata nell'ambito della formulazione degli indirizzi strategici di riforma e sviluppo economico, è altresì utile evidenziare che il corretto utilizzo degli indicatori in parola è subordinato alla precisa comprensione delle scelte metodologiche e dei fondamenti concettuali che si pongono alla base dei medesimi. Ciascun indice, infatti, presuppone uno specifico metodo – comprendente la selezione delle fonti utilizzate, la collezione dei dati e il loro successivo trattamento, nonché la normalizzazione e la ponderazione delle variabili – che riflette le finalità ultime della misurazione.

E' evidente come ricondurre un concetto non universale ad un'informazione numerica implica il pericolo di creare alcuni problemi in termini di *neutralità* ed oggettività delle rilevazioni derivanti; evenienza che si ritiene possibile ad esempio, nei casi di specificazione troppo ampia o troppo ristretta del fenomeno da esplorare, di correlazione tra le fonti impiegate oppure nelle fattispecie in cui siano utilizzate variabili di opinione nell'indagine. Da tener presente, inoltre, l'assegnazione di un punteggio o di un *ranking* derivante dalla categorizzazione sintetica delle più variegate componenti: essa se, da un lato,

⁵⁷ Sul punto cfr. ROTBERG, *Strengthening Governance: Ranking Countries Would Help*, in *Washington Quarterly*. Vol. 28, n. 1, pp. 71-81, 2004.

semplifica l'annoso problema del confronto internazionale e promuove la fertilizzazione reciproca tra paesi virtuosi, dall'altro solleva una questione di *interpretazione* dei numeri proposti che, se acriticamente commentati, rischiano di prestarsi a scorrette generalizzazioni.

Ne discende la tendenza a predisporre una vera e proprio *etnografia*⁵⁸ degli indici che ne descriva le radici metodologiche, gli approcci di aggregazione dei dati e – soprattutto – il *background* teorico-concettuale. In tal modo, si riuscirebbe ad assistere il fruitore finale nella comprensione delle informazioni che riceve scongiurando – o perlomeno attenuando – il rischio di manipolazioni tecniche e pretestuose.

Il pluralismo di cui si è parlato in precedenza potrebbe dipanare le difficoltà connesse all'utilizzo dei suddetti indicatori favorendo l'integrazione tra argomentazioni statistiche – fondamentali per dipingere in modo *efficiente* la complessità del reale – e contestualizzazioni socio-istituzionali (determinanti per consentire *l'efficace* comprensione di quanto rappresentato). Una contaminazione, quest'ultima, più che auspicabile in un periodo come quello attuale, proteso alla ricostruzione e alla spinta di rinnovamento. E ciò alla luce della considerazione secondo cui gli indicatori per quanto «utili» – come ha argutamente affermato Amartya Sen – da soli «non bastano» poiché sarebbe come chiedere a qualcuno «come stai?» e sentirsi rispondere «185».⁵⁹

⁵⁸ Il concetto è mutuato da MERRY, *Measuring the World: Indicators, Human Rights, and Global Governance With CA Comment by John M. Conley*, in *Current Anthropology*, Vol. 54, n. S3, pp. S83-S95, 2011. Secondo l'A. «Doing an ethnography of indicators means examining the history of the creation of an indicator and its underlying theory, observing expert group meetings and international discussions where the terms of the indicator are debated and defined, interviewing expert statisticians and other experts about the meaning and process of producing indicators, observing data-collection processes, and examining the ways indicators affect decision making and public perceptions».

⁵⁹ Cfr. SEN, Intervista rilasciata al settimanale 'Famiglia Cristiana' nel Febbraio 2013.

7. Quanto detto finora palesa l'intento di chi scrive di contribuire – interrogandosi criticamente sull'attuale stato della ricerca scientifica – all'elaborazione (o, forse più propriamente, alla *riscoperta*) di un approccio metodologico pluralistico da applicarsi ad una realtà d'indagine che si assume essere sempre più complessa e variegata.

Per vero, la circostanza – cui si già fatto riferimento in apertura di discorso – di un consolidato sistema capitalistico irrimediabilmente scosso dalle ben note e recenti turbolenze finanziarie spinge a riflettere sull'opportunità di definire, nel campo della ricerca come in quello del policy-making, un nuovo *paradigma*. Più in particolare, non ci si nasconde che l'attuale scenario socio-economico induce a considerare l'evoluzione del capitalismo – così come fino ad oggi esso è stato generalmente inteso – verso forme significativamente idonee ad incorporare il processo di globalizzazione dei mercati e di progressiva convergenza tra Occidente ed Oriente cui oggi assistiamo. In tale contesto si colloca il tentativo di contribuire alla definizione – attraverso un approccio interdisciplinare (di cui si è affermata l'esigenza) – di un'innovativa analisi delle modalità di sviluppo economico, in base alla quale, fermo restando la persistenza degli schemi capitalistici, divenga quantomeno ipotizzabile l'attenuazione dei profili degenerativi di questi ultimi.

Va da sé che l'interpretazione estensiva degli indici, ma più in generale degli strumenti di predizione economica (che nel presente lavoro si è cercato di promuovere) mira a convogliare l'attenzione sulla necessità di riformulare le regole del progresso (introducendo, tra l'altro, correttivi a presidio del principio d'uguaglianza fra gli individui), nonché il paradigma dello Stato Sociale.

Naturalmente, la creazione di un nuovo impianto ordinatorio che sia rispondente, da un lato, alle indicazioni rivenienti dalla crisi, dall'altro, alle istanze connesse all'esigenza di cambiamento, postula la valorizzazione del ruolo cen-

trale ascrivibile al rapporto diritto-economia. In tal senso è orientata la presente indagine nella speranza che essa possa costituire un tassello della complessa intelaiatura sottesa al fecondo l'incontro tra il mondo del diritto e quello dell'economia; ciò senza pretese di sorta, ma solo auspicando di aver fornito al lettore indicazioni utili per verificare nuove *modularità* del sapere giuseconomico e delle sue possibili applicazioni.

Giancarlo Montedoro

Consigliere di Stato

*Docente di Diritto Pubblico dell'Economia
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

Ilaria Supino

*Research Fellow in Economia e Management
presso la LUISS School of Business and Management di Roma*

ANTIRICICLAGGIO O CONTRASTO ALL'EVASIONE:

IL SOSPETTO DEI PROFESSIONISTI*

ABSTRACT: *This paper concerns the role of the professionals in the anti-money laundering procedure, having regard to the supervision warnings. The focus on the possible use of the relevant data in the fight against the tax evasion highlights the positive externalities of this procedure. In this context, it is possible to understand that the circulation of the information reduce the cost of collecting evidences by public authorities. In conclusion, this research points out that any professional can be requested to collect the data from his clients not only to prevent the money-laundering and the terrorism, but also to avoid tax evasion.*

SOMMARIO: 1. Il ridotto Contributo dei professionisti al sistema: ragioni possibili. - 2. Diffidenze verso le prospettive d'impiego fiscale di dati acquisiti nel contesto di controlli antiriciclaggio in combinazione coi contenuti dell'adeguata verifica e del sospetto che innesca la segnalazione dell'operazione. - 2.1 Superamento definitivo del segreto bancario con il decreto salva-italia. E per i professionisti? - 2.2 evasione fiscale e riciclaggio: interferenze e scambi, secondo molteplici e risalenti indici normativi. - 2.3 le disposizioni normative sull'utilizzazione fiscale dei dati antiriciclaggio. - 2.4 I poteri istruttori, ispettivi e di controllo antiriciclaggio della Guardia di finanza. - 2.5 distinzione tra i dati relativi all'operazione ed al cliente e quelli derivanti dall'attività di approfondimento delle segnalazioni di operazioni sospette. - 2.6 Utilizzo del patrimonio informativo dei dati dell'adeguata verifica. - 2.7 utilizzo mediato delle segnalazioni di operazioni sospette. - 3. Conclusioni.

* Contributo approvato dai revisori.

1. Secondo i più recenti dati statistici¹, la percentuale del contributo offerto dai professionisti al sistema segnaletico antiriciclaggio risulta consistentemente minoritaria (0,6 % nel 2009, 0,6 % nel 2010, 1,0% nel 2011, 3,5 % nel 2012 e 4,4% nel 2013) rispetto a quella riferibile agli intermediari finanziari (99,4% nel 2009, 99,4% nel 2010, 99,0 % nel 2011, 96,5% nel 2012 e 95,6 % nel 2013).

La disaggregazione del dato, poi, avvalorata il concetto espresso, che conviene non sottovalutare. Sul complesso di 1985 segnalazioni inoltrate nel 2013 dai professionisti, ben 1824 provengono da notai e dal Consiglio Nazionale del Notariato, mantenutisi sui valori del 2012 (1.876). Seriamente debole resta l'apporto di dottori commercialisti, esperti contabili e consulenti del lavoro (98 segnalazioni nel 2013 a fronte delle 90 nel 2012) e pressoché ininfluente l'incidenza delle segnalazioni inoltrate dagli avvocati: 14 nel 2013, a fronte delle 4 del 2012 (dato solo limitatamente accrescibile considerando le segnalazioni degli studi associati, società interprofessionali e tra avvocati, attestate a 21 segnalazioni nel 2013 e 10 nel 2012). I revisori contabili chiudono la classifica, "saltati" dalle 5 segnalazioni del 2012 alle 10 del 2013.

Sono in parte note le ragioni di questa situazione, conseguenza anche di un'obiettivo e comprensibile limitazione legale dei doveri segnalatetici in ragione della rilevanza primaria dei diritti presidiati dall'attività dei professionisti, primo fra tutti il diritto di difesa. Ad essa può aggiungersi la maggiore personalizzazione del rapporto che si instaura con il cliente e il tradizionale vincolo del segreto professionale, per la cui deroga l'intervento volto alla rassicurazione operato dall'articolo 41, co. 6 del decreto, a taluno, può non apparire bastevole.

Non è dubbio, già in via generale, che la disciplina attuativa del decreto debba individuare forme di graduazione delle misure da esso previste, propor-

¹ Cfr. *Quaderni dell'Antiriciclaggio*, Collana Dati Statistici, secondo semestre 2013.

zionate al rischio di riciclaggio dei proventi di attività criminose o di finanziamento del terrorismo in relazione al tipo di cliente, al rapporto continuativo, alla prestazione professionale, al prodotto ed alla transazione (cfr. art. 3 co.3 decreto). Parimenti, l'applicazione delle misure previste dal decreto deve essere proporzionata alla peculiarità della varie professioni ed alle dimensioni dei destinatari della normativa (cfr. art. 3, co. 4 del decreto). In tal senso, dopo gli interventi ex a. 7, co.2 del decreto realizzati per gli intermediari finanziari dai due provvedimenti della Banca d'Italia del 10.3.2011 e del 3.4.2013, i professionisti potrebbero ricevere un prezioso contributo chiarificatorio dal varo di puntuali interventi normativi da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze, secondo l'attesa dell'articolo 19, co.2 del decreto, offrendo forma giuridica stabile e rassicurante a talune indicazioni ricavabili dalle Guide Linee definite, anche di recente, e soggette a periodiche revisioni da parte degli ordini professionali (si pensi quelle elaborate per l'adeguata verifica della clientela dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e quelle di recente varate dal Consiglio Nazionale del Notariato).

I richiami normativi ai principi di adeguatezza e di proporzionalità, espressione di standard comunitari e internazionali, rivestono fondamentale importanza per i professionisti. Com'è stato osservato "essi predicano un esercizio di compatibilità tra le misure previste, il rischio di reato, le peculiarità della professione e delle singole prestazioni, le stesse dimensioni organizzative degli studi professionali". E' anche attenendosi a essi, recependo principi di matrice internazionale e comunitaria (cfr. Raccomandazione GAFI n. 16 e Direttiva 2005/60/CE art. 23), confermati dalla giurisprudenza, che il decreto 231 (art.12, co.2) ha ribadito che i professionisti legali sono esentati dall'obbligo di segnalare le operazioni sospette fondate su informazioni ottenute in sede di esame della posizione giuridica dei clienti, di difesa o rappresentanza in giudizio, compresa la

consulenza sull'eventualità di intentare o evitare un procedimento.

Su questa esenzione, che accomuna lo "statuto" antiriciclaggio delle professioni legali in tutta Europa, ha esercitato una decisiva influenza la giurisprudenza delle corti nazionali e della stessa Corte di Giustizia dell'Unione Europea (cfr. pronuncia del 27.6.2007 nel procedimento C-305/05) che, nel precisare i confini dell'obbligo di segnalazione rispetto al diritto fondamentale alla difesa in giudizio, ha dichiarato la piena compatibilità tra quest'ultimo e gli obblighi di collaborazione attiva. La Corte europea, infatti, ha rilevato che tutta l'attività giudiziaria resta esclusa dall'ambito di segnalazione (compreso l'esame della posizione giuridica del cliente) mentre una limitazione dei diritti nell'ambito di una attività di rappresentanza in tutte le operazioni di natura finanziaria o immobiliare, e di assistenza in alcune tipologie esattamente individuate, è giustificata, trattandosi di attività economica in cui i privilegi cedono di fronte alla gravità delle conseguenze derivanti dalle attività criminose e dal riciclaggio dei relativi proventi.

Ciò detto, deve riconoscersi che maggiore di quello sin qui espresso è l'apporto al sistema antiriciclaggio che sarebbe legittimo attendersi dai professionisti. A fronte di una platea nazionale di oltre 247 mila avvocati e di oltre 113 mila dottori commercialisti, per citare solo alcune categorie di professionisti, pur prendendo atto del non generalizzato coinvolgimento dei primi nelle specifiche operazioni delineate dall'articolo 12, lettera c) del decreto, i dati esposti in punto di segnalazioni di operazioni sospette appaiono testimonianza di una collaborazione attiva che, amor di verità, non consente di definire altrimenti che insoddisfacente.

2. Esiste una preoccupazione reale, in parte silente, all'interno del mondo professionale. Sebbene non sia possibile sostenere quanto concorra a spiegare il

tiepido slancio verso il sistema dell'antiriciclaggio, non appare pretestuoso immaginarne un rilievo. Il riferimento è al tema dell'utilizzabilità fiscale dei dati acquisiti dell'ambito degli adempimenti, delle verifiche e degli approfondimenti antiriciclaggio, in unione con i contenuti particolari dell'adeguata verifica e del sospetto che innesca la segnalazione. E con pragmatismo vale esaminare le diverse questioni in campo.

2.1 La pubblicazione del decreto Salva Italia (d.l. n. 201/2011, convertito con legge n. 214/2011) ha portato ad attuazione un processo quarantennale di travolgimento del segreto bancario, rispetto all'amministrazione finanziaria, presso gli operatori finanziari. Un percorso avviato con la legge 825/1971, prima per le imposte dirette (a. 35 DPR n. 600/73), poi per l'IVA (art. 51 bis D.P.R. n. 633/72, inserito dal D.P.R. 15 luglio 1982, n. 463), con ulteriori tappe intermedie rappresentate dal D.P.R. n. 605/1973, dalla Legge 30 dicembre 1991, n. 413, dalla Legge 30 dicembre 2004, n. 311, dal D.L. 4 luglio 2006, n. 223, convertito nella Legge 4 agosto 2006, n. 248 e dall'art. 63 del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231. Attualmente tutti gli operatori finanziari sono obbligati a comunicare periodicamente all'Anagrafe Tributaria, per ciascun cliente, la movimentazione dei rapporti, l'importo delle operazioni ed ogni relativa informazione necessaria ai fini di controllo fiscale. Lo sviluppo di una tendenza alla collaborazione con il Fisco per i dati dei clienti, attraverso la definizione di un sistema trasparente e con profili di automaticità, ampiamente entrata nella prassi operativa degli intermediari finanziari, sconta qualche difficoltà, non solo culturale, a declinarsi rispetto all'attività dei professionisti.

2.2 S'impone, in tal senso, qualche riflessione di più ampio respiro. In via generale, l'interferenza tra evasione fiscale e riciclaggio costituisce realtà feno-

menica acclarata, attingendo a risorse economiche, in origine, parimenti sommerse e nascoste, che prima o poi riemergono in corrispondenza di aree, spesso cedevoli, del sistema finanziario. Per condizione naturale, piuttosto che per discrezionale opzione, i sistemi normativi che contrastano i due fenomeni si beneficiano vicendevolmente di informazioni, nel quadro di una economia procedimentale² finalizzata ad evitare la dispersione del materiale probatorio acquisito. Non può essere smentito, in particolare, che l'apparato anti-evasivo ha stabilmente goduto degli effetti riflessi di peculiari strumenti incastonati nell'impianto antiriciclaggio, parsi coerenti, anzitutto, proprio con le esigenze del primo.

Già con le prime innovazioni apportate dal d.lgs. n. 231/2007, nel contesto del riordino del sistema di prevenzione in materia di riciclaggio, sono state introdotte importanti misure che si riverberano direttamente sull'efficacia delle attività di contrasto all'evasione ed all'elusione fiscale.

L'iniziale disposizione d'interesse, direttamente connessa alle modalità d'esecuzione delle indagini finanziarie anche in ambito amministrativo, è quella recata dall'art. 63 del decreto, con la quale è stata ampliata la portata dell'obbligo di comunicazione dei dati in possesso degli intermediari, ai fini della costituzione dell'archivio dei rapporti. In tal modo, è stata realizzata la perfetta simmetria tra i dati censiti nel predetto data-base e quelli ottenibili con i poteri d'indagine concessi dalla normativa in materia di imposte sui redditi ed IVA, non prevista nella prima impostazione dell'Archivio, destinato, in origine, a contenere solo parte del complessivo patrimonio informativo in possesso degli operatori del mondo bancario e finanziario.

Questa tendenza risulta essersi oggi ulteriormente consolidata, a seguito

² Cfr. TOMA, *Le ispezioni antiriciclaggio e l'utilizzo dei dati per finalità tributarie*, in *il Fisco* n. 40 del 2012, pp. 1 - 6416.

della legge europea del 2013 (n. 97/2013). In dipendenza di essa, i soggetti obbligati alla collaborazione del monitoraggio fiscale risultano ormai coincidere con quelli tenuti alla collaborazione antiriciclaggio, identici sono i trasferimenti d'interesse dei due sistemi, la tipizzazione delle informazioni trasferite all'Agenzia delle entrate risulta strutturata secondo omogenei contenuti, comune è pure l'estensione alle operazioni effettuate da e per conto di soggetti anche non residenti. È stata realizzata, dunque, la premessa operativa di una formidabile *fishing expedition* per le operazioni transfrontaliere custodite nell'AUI degli intermediari.

In dettaglio, la riforma ha imposto agli "intermediari finanziari ed agli altri soggetti esercenti attività finanziaria indicati nell'articolo 11, commi 1 e 2, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, che intervengono, anche attraverso movimentazione di conti, nei trasferimenti da o verso l'estero di mezzi di pagamento di cui all'articolo 1, comma 2, lettera i), del medesimo decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231", di trasmettere all'Agenzia delle entrate i dati (data, causale, importo, tipologia, mezzi di pagamento, dati identificativi del cliente del titolare effettivo) relativi alle predette operazioni oggetto di rilevazione ai sensi dell'articolo 36, comma 2, lettera b), del citato decreto legislativo n. 231 del 2007 (ovvero di importo pari o superiore a 15.000 euro), limitatamente alle operazioni eseguite per conto o a favore di persone fisiche, enti non commerciali e di società semplici e associazioni equiparate ai sensi dell'articolo 5 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917. Tale potenziale interscambio di dati, poi, appare grandemente innovativo nella porzione (novellato art. 2 del D.L. 167/1990) in cui, "al fine di garantire la massima efficacia all'azione di controllo ai fini fiscali per la prevenzione e la repressione dei fenomeni d'illecito trasferimento e detenzione di attività economiche e finanziarie all'estero" legittima

l'Unità centrale per il contrasto all'evasione fiscale (UCIFI) ed i reparti speciali della Guardia di Finanza a richiedere, in deroga ad ogni vigente disposizione di legge, previa autorizzazione, rispettivamente, del direttore centrale accertamento dell'Agenzia delle entrate ovvero del Comandante generale della Guardia di finanza o autorità dallo stesso delegata: "a) agli intermediari indicati all'articolo 1, comma 1, del presente decreto, di fornire evidenza delle operazioni, oggetto di rilevazione ai sensi dell'articolo 36, comma 2, lettera b), del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, intercorse con l'estero anche per masse di contribuenti e con riferimento ad uno specifico periodo temporale; b) ai soggetti di cui agli articoli 11, 12 (ovvero, *ndr anche ai professionisti soggetti al decreto antiriciclaggio*), 13 e 14 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, con riferimento a specifiche operazioni con l'estero o rapporti ad esse collegate, l'identità dei titolari effettivi rilevati secondo quanto previsto dall'articolo 1, comma 2, lettera u), e dall'allegato tecnico del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231.

Un secondo complesso di previsioni del decreto 231 con pesanti ricadute anche nel campo delle indagini fiscali attiene, poi, alla tracciabilità dei flussi finanziari. Tra le disposizioni di maggior rilievo, in questo senso, devono essere citate alcune emanate già in sede di originario varo del decreto 231, con le quali è stata rafforzata la trasparenza nelle transazioni monetarie:

- l'abbattimento della soglia del divieto di effettuare pagamenti e trasferimenti di denaro contante, di libretti al portatore o postali o di titoli al portatore in euro o valuta estera, se non per il tramite di banche, della società Poste Italiane S.p.a. o istituti di moneta elettronica (art. 49, comma 1); soglia arrestatasi a 1.000 euro in esito a ben cinque successive novelle legislative (sino al d.l.

201/2011) e che hanno indotto un commentatore³ a rilevare, con spirito: “troppe per essere spiegato esclusivamente con l’esigenza di contrasto ai fenomeni di riciclaggio e di finanziamento al terrorismo”;

- l’introduzione dell’obbligo, in caso di emissione di assegni bancari e postali, di assegni circolari, vaglia postali e cambiari d’importo pari o superiore ad una certa soglia (ora 1.000 euro), d’indicare esattamente il nome o la ragione sociale del beneficiario e di apporre, sempre, la clausola di non trasferibilità (art. 49, commi 5, 7 e 8);

- il restringimento della possibilità di emettere assegni bancari e circolari, postali e vaglia trasferibili a terzi con girata da parte del beneficiario esclusivamente quando essi recano importi inferiori a 1.000 euro, previo pagamento di un’imposta di bollo di 1,5 euro per ogni modulo, con l’avvertenza che ogni girata successiva deve recare, a pena di nullità, oltre alla firma anche il codice fiscale del girante (art. 49, commi 4, 5, 8 e 10), adempimento eliminato dall’art. 32, comma 1, del D.L. 25 giugno 2008, n. 112, convertito nella Legge n. 133 del 6 agosto 2008;

- il vincolo imposto a chi emette assegni bancari e postali all’ordine di sé medesimo di poterli unicamente girare per l’incasso a una banca o alla società Poste Italiane S.p.a., non più a favore di terzi (art. 49, comma 6);

- i più stringenti limiti imposti per le operazioni di money transfer, consistenti, da un lato nel divieto di trasferire denaro contante per il tramite di tale categoria di intermediari per importi pari o superiori a 2.000 euro e, dall’altro, nella possibilità di eseguire i suddetti trasferimenti per importi compresi tra i 2.000 e i 5.000 euro solo qualora venga dimostrato dall’ordinante dell’operazione, con idonea documentazione, la congruità della stessa rispetto

³ Cfr. RUSSO, in *Decreto Salva Italia* (D.L. 6 dicembre 2011 n. 201, convertito). L’utilizzo a fini fiscali dei dati antiriciclaggio anche alla luce delle novità introdotte dal Decreto “Salva Italia”, *Il Fisco*, n. 4 del 2012, pp. 1-523.

al profilo economico del cliente (art. 49, comma 18); previsioni abrogate, di poi, dall'articolo 2, comma 4 bis D.L. n. 138/2011, convertito con modificazioni dalla legge n. 148/2011.

L'utilizzazione della normativa antiriciclaggio quale mezzo, diretto o indiretto, di recupero del gettito fiscale, dunque, ha rappresentato sin qui impostazione costante, che ha condotto ad identificare un vero e proprio microsistema all'interno della prima, manifestatosi anche in recenti occasioni. Tra esse è annoverabile l'introduzione, da parte dell'art. 36 del d.l. 78/2010, dell'art. 28, comma 7-ter del d.lgs. n. 231/2007, alla cui stregua i destinatari della normativa antiriciclaggio dovranno astenersi dall'instaurare o dal continuare un rapporto continuativo, eseguire operazioni o prestazioni professionali di cui siano direttamente o indirettamente parte società fiduciarie, trust, società anonime o controllate attraverso azioni al portatore aventi sede in paesi indicati in una black list predisposta dal Ministero dell'economia e delle Finanze in ragione, non solo del rischio riciclaggio, ma anche della mancanza di un adeguato scambio di informazioni in materia fiscale. Ipotesi omogenea, inoltre, è rappresentata dall'art. 10, co. 8 della L. n. 214/2011, che subordina la fruizione di una serie di benefici fiscali ivi previsti (quali, l'accelerazione del rimborso o della compensazione dei crediti Iva, la riduzione di un anno dei termini di decadenza dell'attività di accertamento ex art. 43, comma 1, del D.P.R. n. 600/1973 e art. 57, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972) anche al rispetto degli obblighi di cui al d.lgs. n. 231/2007.

2.3 Quanto alle disposizioni normative sull'utilizzazione fiscale di dati antiriciclaggio, è anzitutto annoverabile l'art. 36, comma 6 del decreto legislativo 231/2007, secondo il quale le informazioni registrate nell'archivio unico informatico, nel registro della clientela ovvero nei sistemi informatici tenuti ai fini an-

antiriciclaggio “sono utilizzabili ai fini fiscali secondo le disposizioni vigenti”. In base all’art. 9, comma 1 del citato decreto, fermo il segreto d’ufficio (cfr. già l’art. 3, comma 10, della L. n. 197/1991), è previsto che “sono fatti salvi i casi di comunicazione espressamente previsti dalla legge”. In tal modo, è stata riconosciuta, indirettamente, l’operatività nel sistema antiriciclaggio della disciplina di carattere generale volta a consentire il passaggio di elementi probatori dall’ambito amministrativo a quello tributario, sulla base della regola generale (ovvero non limitata alle imposte sui redditi) di cui all’articolo 36, co. 4, del D.P.R. n. 600/1973, alla cui stregua “i soggetti pubblici incaricati istituzionalmente di svolgere attività ispettive o di vigilanza nonché gli organi giurisdizionali, requirenti e giudicanti, penali, civili e amministrativi e, previa autorizzazione, gli organi di polizia giudiziaria che, a causa o nell’esercizio delle loro funzioni, vengono a conoscenza di fatti che possono configurarsi come violazioni tributarie devono comunicarli al comando della Guardia di finanza, fornendo l’eventuale documentazione atta a provarli”. Norma, purtroppo ancora scarsamente valorizzata presso i soggetti giurisdizionali, che impone, oltre che ai soggetti pubblici indicati dall’articolo 53 del decreto (autorità di vigilanza di settore ed UIF), al Nucleo Speciale di Polizia Valutaria e ai reparti delegati, in quanto soggetti pubblici incaricati istituzionalmente di svolgere attività ispettive o di vigilanza antiriciclaggio, di comunicare al Comando della Guardia di finanza le notizie acquisite nel corso della attività presumibilmente indicative di violazioni fiscali. Obbligo di comunicazione di fatti aventi possibile rilievo tributario, che opera, ancora, su piano differente dalle disposizioni contenute nell’art. 63 del D.P.R. n. 633/1972 e nell’art. 33 del D.P.R. n. 600/1973 le quali, dal canto loro, prevedono un utilizzo diretto e immediato degli elementi informativi acquisiti con i poteri di polizia giudiziaria, previa autorizzazione della magistratura.

Inoltre, per effetto delle novelle introdotte con D.L. n. 78/2009, gli articoli

32, co.1 n. 7-bis DPR 600/1973 e 51, co, 2 n. 7-bis DPR n. 633/1972 prevedono che gli uffici finanziari possono “richiedere con modalità stabilite con decreto di natura non regolamentare del Ministro dell’economia e delle finanze, da adottare d’intesa con l’Autorità di vigilanza in coerenza con le regole europee ed internazionali in materia di vigilanza, e comunque previa autorizzazione del direttore centrale dell’accertamento dell’Agenzia delle entrate o del direttore regionale della stessa, ovvero, per il Corpo della guardia di finanza, del comandante regionale, ad autorità ed enti, notizie, dati, documenti e informazioni di natura creditizia, finanziaria e assicurativa, relativi alle attività di vigilanza e controllo svolte dagli stessi, anche in deroga a specifiche disposizioni di legge”. Infine, la Legge 214/2011, che ha modificato l’articolo 51, comma 1, del D.Lgs. n. 231/2007, ha aggiunto la previsione secondo cui la comunicazione al Ministero dell’economia e delle finanze che gli obbligati sono tenuti ad inviare quando, in relazione ai loro compiti di servizio e nei limiti delle loro attribuzioni e attività, hanno notizia di infrazioni alle disposizioni dell’art. 49 in tema di limitazione dell’uso del contante e di valori assimilati, dovrà essere veicolata immediatamente “anche alla Agenzia delle entrate che attiva i conseguenti controlli di natura fiscale”.

Il testo di queste norme non pone in risalto l’esistenza di limitazioni a singoli settori tributari della facoltà di utilizzo fiscale dei dati antiriciclaggio acquisiti. Né la dottrina ne ha individuate di implicite, salvo rilevare come l’articolo 36, co.6 del decreto risulterebbe sprovvisto di espressa copertura nella legge delega (e, prima, di corrispondenza rispetto ai contenuti della terza direttiva comunitaria), non essendosi dato seguito all’invito del Garante per la protezione dei dati personali, al fine di assicurare il rispetto del principio della finalità nel trattamento dei dati, di limitare l’utilizzabilità fiscale al solo caso di accertato riciclaggio; sollecitazione accolta dal legislatore con l’introduzione, tra i principi generali della normativa, di un sintetico richiamo alla normativa in materia di

protezione dei dati personali, da qualche commentatore⁴ considerata “risposta generica e pressoché inutile”.

2. 4 Il d.lgs. n. 231/2007 disegna un ampio quadro di poteri istruttori, ispettivi e di controllo antiriciclaggio, nel quale un ruolo importante è assolto da parte del Nucleo Speciale Polizia Valutaria della Guardia di finanza (art. 8, comma 3) e dei reparti (sub)delegati (art. 8, comma 4, lettera b). Tali soggetti sono chiamati a svolgere funzioni investigative in relazione all’approfondimento delle segnalazioni di operazioni sospette e all’esecuzione di attività ispettiva (controlli e/o ispezioni antiriciclaggio) ai sensi dell’art. 53 del decreto.

Il Nucleo speciale, in base all’art. 8, comma 4 del decreto, svolge gli approfondimenti delle segnalazioni di operazioni sospette (avvalendosi anche dei dati contenuti nella sezione dell’Anagrafe tributaria di cui all’art. 7, commi 6 e 11, del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 605, come modificato dall’art. 37, comma 4, del D.L. 4 luglio 2006, n. 233, con i poteri attribuiti dalla normativa valutaria, estesi ai militari appartenenti ai reparti delegati) e, alla stregua del comma 5, controlli/ispezioni antiriciclaggio.

I poteri di polizia valutaria sono riconducibili al D.P.R. 31 marzo 1988, n. 148. In base all’articolo 26, comma 1 del ricordato testo normativo, gli ufficiali, gli ispettori e i sovrintendenti del Nucleo Speciale Polizia Valutaria esercitano gli stessi poteri e facoltà già riconosciuti ai funzionari dell’Ufficio Italiano dei Cambi nello svolgimento dell’attività ispettiva in materia valutaria. Inoltre, alla stregua dell’articolo 26, comma 2, i militari della Guardia di finanza, nell’accertamento delle violazioni valutarie, esercitano i poteri che sono loro attribuiti in materia finanziaria dalla L. 7 gennaio 1929, n. 4 (cfr. art. 35 in materia di accessi, verifi-

⁴ Cfr. STAROLA, *L’utilizzo dei dati antiriciclaggio ai fini fiscali*, in *Le nuove regole antiriciclaggio*, Milano, 2007, pp. 141 – 142.

cazioni e ricerche) e dalle leggi tributarie (cfr. quelli di accesso, ispezione e verifica previsti dall'articolo 32, 33 del d.p.r. n. 600/73 e 51,52 del d.p.r. n. 633/1972). Non ne paiono estromessi i generali poteri connessi alla funzione di polizia economica e finanziaria assegnata alla Guardia di Finanza dal d.lgs. n. 68/2001.

Tali poteri, previsti dall'art. 25 del D.P.R. n. 148/1988, notevolmente invasivi (considerato l'ambito amministrativo in cui si esplicano) consentono di eseguire: - controlli successivi per campione sui dati e sulle attestazioni fornite dagli operatori delle banche abilitate; - verifiche dei dati concernenti la gestione valutaria delle medesime banche e di quelli relativi ad operazioni delle altre imprese autorizzate; - ispezioni presso aziende di credito ed istituti di credito speciale, nonché nei confronti di altri soggetti presso i quali si abbia ragione di ritenere che esista documentazione rilevante in luoghi diversi dalle dimore private. La particolare incisività di tali poteri emerge ove si consideri che, in quest'ultimo caso, è possibile acquisire copia della documentazione comprovante i rapporti finanziari e di conto corrente, in forma autonoma, ossia senza la preventiva autorizzazione di una autorità differente dall'organismo che svolge le investigazioni antiriciclaggio. Ciò, diversamente da quanto avviene per le indagini bancarie e finanziarie svolte in ambito tributario, per le quali è necessaria la preventiva autorizzazione del Comandante Regionale della Guardia di finanza (art. 32, comma 1, n. 7, del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e 51, comma 2, n. 7, del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633). Ove a seguito all'esercizio dei predetti poteri istruttori di natura amministrativa, emergano ipotesi di reato, gli investigatori appartenenti alla Guardia di finanza, sono tenuti, secondo le disposizioni previste dal codice di procedura penale, a svolgere tutte le attività di indagine di competenza, sviluppando l'acquisizione di dati cognitivi relativi all'esistenza del fatto penalmente rilevante, ed a comunicare al pubblico ministero la *notitia criminis* (art. 347 del

c.p.p.), attenendosi inoltre al disposto dell'articolo 348 c.p.p.

L'attività della Guardia di Finanza riconducibile alle ispezioni e ai controlli antiriciclaggio ha formato oggetto di una recente circolare (n. 83607 del 19.3.2012) del Comando Generale che ha il sicuro merito di aver illustrato anche molti aspetti di dettaglio. In particolare, essa ha evidenziato⁵ che: - si tratta di attività di polizia amministrativa a contenuto variabile, in quanto può avere ad oggetto una sola parte degli obblighi antiriciclaggio, come pure tutti gli adempimenti previsti dal decreto n. 231/2007; - si articola secondo uno schema di lavoro che non si discosta molto, sotto il profilo procedurale, dalla metodologia tipica delle verifiche fiscali; - deve essere svolta secondo i generali canoni di legalità, trasparenza, efficacia ed efficienza dell'azione amministrativa; - l'ispezione (in senso stretto) si sostanzia nell'approfondito ed esteso esame degli aspetti salienti e più significativi della posizione del soggetto vigilato ai fini del rispetto degli obblighi antiriciclaggio; - il controllo fa riferimento ad ogni forma di attività ispettiva limitata al riscontro di uno o più atti di gestione che presentano caratteristiche di omogeneità sotto il profilo degli accertamenti da svolgere; modulo ispettivo che può essere utilizzato, tra l'altro, per verificare il rispetto di adempimenti di carattere meramente formale, legati all'osservanza di presidi antiriciclaggio (ad esempio, la verifica della mera istituzione dell'archivio unico informatico/registro della clientela/altro archivio informatizzato, ovvero l'accertamento sulle modalità di tenuta del registro della clientela ai sensi dell'art. 38, comma 3, del d.lgs. n. 231/2007); - ferma restando la potestà del Nucleo Speciale Polizia Valutaria di eseguire direttamente le ispezioni/controlli antiriciclaggio, i reparti interessati, prima di intraprendere un'ispezione /controllo antiriciclaggio, devono richiedere il rilascio della delega, in ossequio

⁵ Cfr. TOMA, *op. cit.* L'autore offre un'ampia e puntuale panoramica dei contenuti della circolare in esame.

delle disposizioni di cui agli artt. 8, comma 5, e 53 del decreto n. 231/2007, unitamente agli specifici poteri di polizia valutaria (il Nucleo Speciale Polizia Valutaria, verificata l'assenza di specifici elementi ostativi allo svolgimento dell'ispezione/controllo antiriciclaggio, delega l'attività ispettiva richiesta); - le operazioni di accesso devono avvenire nel rispetto delle prescrizioni previste dall'art. 52 del D.P.R. n. 633/1972, richiamato dall'art. 33 del D.P.R. n. 600/1973 (in particolare, l'accesso nei locali adibiti solo ad abitazione è consentito previa autorizzazione del Procuratore della Repubblica presso il Tribunale e dietro ordine, riportato nel foglio di servizio, del Comandante di Reparto, "in presenza di gravi indizi di violazione alla normativa di settore"); - la durata dell'intervento può variare in ragione della tipologia di operatore ispezionato, della natura dei controlli da svolgere, delle risultanze emerse in sede di preparazione dell'intervento (ad ogni modo, i principi di buon andamento della Pubblica Amministrazione, legati a criteri di efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa, richiedono un intervento di breve durata); - l'esecuzione dell'attività di ispezione/controllo, qualora sia stato effettuato preliminarmente l'accesso, deve essere svolta presso la sede dell'operatore, soprattutto nei casi di ispezioni nei confronti di soggetti più articolati sotto il profilo organizzativo aziendale; - l'attività ispezione/controllo deve essere svolta in un'ottica di collaborazione con l'operatore ispezionato, acquisendo sempre nel verbale giornaliero le motivazioni addotte dal soggetto circa eventuali contestazioni da addebitare.

2.5 In dottrina⁶, venendo più direttamente al tema dell'utilizzo fiscale, è stata riconosciuta la necessità di una distinzione tra i dati relativi all'operazione (quali la data, la causale, la tipologia di operazione, gli strumenti di pagamento)

⁶ Cfr. RUSSO, in *Decreto Salva Italia* (D.L. 6 dicembre 2011 n. 201, convertito). L'utilizzo a fini fiscali dei dati antiriciclaggio anche alla luce delle novità introdotte dal Decreto "Salva Italia", il Fisco, n. 4 del 2012, pp. 1 – 523.

ed al cliente (dati identificativi, generalità del titolare effettivo, etc) e quelli derivanti dall'attività di approfondimenti delle segnalazioni di operazioni sospette, aventi ad oggetto anche dati finanziari veri e propri (ad esempio, estratti conto, titoli di credito, etc.), in particolare se provenienti da enti creditizi e finanziari. Nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 231/2007 viene chiarito che l'art. 36, comma 6 non attiene al contenuto delle segnalazioni di operazioni sospette ma è finalizzata a consentire l'utilizzo a fini fiscali dei dati acquisiti nell'ambito delle procedure di identificazione, conservazione e registrazione. Dunque, L'utilizzo "diretto" (si vedrà poi in quali termini) attiene solo a quest'ultima tipologia di dati, con la conseguenza che, nel rispetto delle disposizioni fiscali vigenti, i dati registrati o per meglio dire soggetti all'obbligo⁷ di registrazione nell'archivio unico informatico, nel registro della clientela ovvero nei sistemi informatici tenuti ai fini antiriciclaggio saranno suscettibili di un immediato impiego in funzione di eventuali contestazioni fiscali.

A ben vedere, il carattere diretto di detto utilizzo va ridimensionato, non solo linguisticamente, non potendo esser scisso, in via generale, dal rispetto, delle norme contenute dello Statuto dei diritti del contribuente (L. n. 212/2000) nonché dalle regole procedurali contenute nelle singole leggi di imposta. Ad esempio, per i dati bancari e finanziari raccolti con i poteri di polizia valutaria (ossia nelle forme autonome e semplificate chiarite) dovrà acquisirsi l'autorizzazione del Comandante regionale della Guardia di Finanza (secondo le forme richieste dall'art. 51, co.2 n. 7 d.p.r. n. 633/1972 e dall'art. 32, co.1 n. 7 d.p.r. n. 600/1973), la quale, a sua volta, dovrà farsi carico di motivare i presupposti di fatto e le ragioni giuridiche che l'hanno determinata (art. 7, co.1 legge n. 212/2000 e 3 legge n. 241/1990), condizione imprescindibile per un (autentico)

⁷ Cfr. CAPOLUPO, in *Antiriciclaggio: obblighi per professionisti, intermediari ed altri soggetti*, a cura di Capolupo – Carbone - Sturzo, IPSOA, Milano, 2011.

diretto utilizzo dei dati in commento e della legittimità degli istituti presuntivi ad essi collegati nel contesto dell'accertamento tributario. In altri termini, tanto l'acquisizione quanto la trasposizione nel processo tributario dei dati afferenti l'adeguata verifica relativi all'operazione ed al cliente devono avvenire nel rispetto della legislazione fiscale e delle garanzie da essa definite.

Anche il Comando Generale della Guardia di Finanza (circolare n. 1/2008) ha segnalato di condividere l'opinione che la documentazione riguardante rapporti bancari e finanziari acquisita con i poteri previsti per finalità antiriciclaggio non è utilizzabile direttamente nel procedimento tributario; onde, qualora risultasse necessaria utilizzarla ai fini fiscali, ne risulterebbe imprescindibile la nuova acquisizione, nel rispetto della procedura di cui all'art. 51, comma 2, n. 7), del D.P.R. n. 633/1972 e all'art. 32, comma 1, n. 7) del D.P.R. n. 600/1973, per ovviare alla (non scontata, per quanto si dirà) sanzione dell'inutilizzabilità dei dati, quale conseguenza di una loro irrituale acquisizione. E in tale senso, i ricordati dati potranno costituire, unitamente ad altri elementi cui possono dar concreto stimolo, base per l'attivazione della procedura di acquisizione dei rapporti finanziari del contribuente, ora rammentata.

Una conferma normativa della correttezza di questa impostazione sembra provenire dagli articoli 32, co.1 n. 7-bis DPR 600/1973 e 51, co. 2 n. 7-bis DPR n. 633/1972, alla cui stregua per le notizie, i dati, i documenti e le informazioni di natura creditizia, finanziaria e assicurativa, relativi alle attività di vigilanza e controllo svolte da autorità ed enti (ivi compresi anche i dati finanziari antiriciclaggio trattati dall'UIF), l'Amministrazione finanziaria ha il potere di richiesta e la possibilità di beneficiare del successivo utilizzo a fini fiscali, ma solo previa attivazione di una procedura di autorizzazione, assimilabile a quella prevista in materia di indagini finanziarie. Tali previsioni consentono l'utilizzo a fini fiscali, ad esempio, dei dati acquisiti a seguito dello scambio di informazioni tra Finan-

cial investigation unit (Fiu) ex art. 9 del D.Lgs. n. 231/2007, utile per individuare fondi di provenienza illecita all'estero ma riconducibili a soggetti italiani, con il loro conseguente recupero a tassazione, ovvero a rivelare intestazioni fittizie a prestanomi, superando l'interposizione di società di comodo e ricostruendo la titolarità effettiva degli interessi coinvolti. Nuovi poteri, che espandono le capacità di indagine dell'Amministrazione finanziaria rispetto a operazioni che, da inaccessibili, emergono in modo del tutto automatico (come per il trasferimento di denaro estero su estero).

Non senza ragioni, dunque, appare l'opinione che ritiene le informazioni acquisite dagli obbligati all'osservanza delle disposizioni del d.lgs. n. 231/2007 "accessibili" per gli organi investigativi (e in particolare, per la Guardia di finanza), in via diretta e con specifica richiesta, solo per le finalità di controllo proprie della normativa antiriciclaggio, che a tal fine consente l'esercizio dei poteri di polizia valutaria. Con buona persuasività, dalla considerazione del chiaro contesto in cui si svolge il controllo "occasione" dell'acquisizione del dato e dalle sue peculiari forme, è stato rilevato⁸ che "laddove l'attività ispettiva non sia finalizzata al riscontro della corretta osservanza delle disposizioni di cui al D.Lgs. n. 231/2007, ma sia motivata da ragioni di carattere esclusivamente fiscale", si ritiene che "l'organo di controllo non possa procedere all'acquisizione dei dati in questione, e quindi al loro successivo utilizzo a fini fiscali ai sensi dell'art. 36, comma 6 del citato decreto, con una specifica richiesta indirizzata a tal fine, fatta salva la facoltà di procedere alla loro acquisizione, quale documentazione extra-contabile, attraverso l'esercizio dei poteri di accesso e ricerca documentale ex artt. 51-52 del D.P.R. n. 633/1972 e 32-33 del D.P.R. n. 600/1973, a meno che non si voglia privilegiare quell'orientamento giurisprudenziale che ammette

⁸ Cfr. RUSSO, *op. cit.* L'utilizzo a fini fiscali dei dati antiriciclaggio anche alla luce delle novità introdotte dal Decreto "Salva Italia", *Il Fisco*, n. 4 del 2012, pp. 1 – 523.

l'ingresso nel procedimento tributario anche di materiale probatorio irritualmente acquisito". Un immanente principio di lealtà nell'attivazione dello strumento ispettivo che pare condivisibile e che assurge a condizione di legittimità dell'utilizzo in ambiti diversi da quello di acquisizione originaria del dato. Lo stesso autore ha notato, in proposito, che la posizione assunta nel tempo dalla giurisprudenza di legittimità su quest'ultimo punto non può dirsi consolidata "posto che a periodi in cui prevalgono arresti favorevoli all'utilizzabilità, ne seguono altri, come appare quello più recente, in cui la tesi dell'inutilizzabilità dei dati irritualmente acquisiti ha la meglio".

Invero, la tutela dei contribuenti da attività istruttorie attuate *contra legem* costituisce tematica dibattuta a livello giurisprudenziale, in considerazione della rilevanza degli interessi costituzionalmente garantiti e della necessità di trovare una composizione tra i diritti di difesa (e al giusto processo) e l'interesse ad una equa (ed efficace) imposizione. La Corte di Cassazione è sinora intervenuta in più occasioni a dirimere controversie sull'argomento, cercando di colmare il vuoto normativo, derivante dal fatto che il d.lgs. n. 546/1992 (il testo che detta le disposizioni sul processo tributario) non enuncia una definizione esplicita di mezzi probatori utilizzabili. Ad avviso di alcuni⁹, ciò comporta il rischio "di compromettere la tutela giurisdizionale del contribuente, nel caso in cui l'amministrazione finanziaria dovesse produrre prove illegittime, ossia delle prove che, pur rilevanti ai fini del perfezionamento della pretesa tributaria, siano state tuttavia acquisite con modalità irrituali, ossia *contra legem*". Non può disconoscersi, invero, che la tutela giurisdizionale del contribuente ha significato non solo nella fase finale del procedimento di formazione dell'atto impositivo (impugnabile ai sensi dell'art. 19 del d.lgs. n. 546/1992) ma anche nella fase

⁹ Cfr. TOMA, *op. cit.*

“istruttoria”, che precede l’esercizio della autentica potestà impositiva, i cui vizi possono essere denunciati solo attraverso il ricorso contro il successivo atto autonomamente impugnabile. Di fatto attraverso una difesa differita. Ed è un dato pacifico che l’accertamento della illegittimità istruttoria costituisce nervo scoperto del diritto tributario, in mancanza di una previsione che, analogamente a quanto avviene nel settore penale, disciplini la fattispecie dell’invalidità degli atti compiuti dall’Amministrazione finanziaria. Allo stato, il compito di riconoscere, o meno, nella trama normativa l’esistenza di un principio d’inutilizzabilità degli atti irritualmente acquisiti è affidato solo alla mutevole sensibilità della giurisprudenza. In proposito, l’analisi storica evidenzia l’alternarsi di contrastanti orientamenti giurisprudenziali, almeno sino al 2002, quando le Sezioni Unite della Cassazione hanno confermato l’inutilizzabilità delle prove irritualmente acquisite nel caso di violazione di disposizioni di legge stabilite a tutela di interessi costituzionalmente garantiti. Ma da quella data in poi, pur senza contraddire espressamente il principio appena ricordato, affrontando la diversa questione dell’utilizzabilità ai fini fiscali dei dati ottenuti irritualmente a seguito dell’esercizio dei poteri di polizia giudiziaria, s’è delineato un opposto indirizzo, declinato anche in ulteriori pronunce su controversie riguardanti il problema della validità dei documenti acquisiti irritualmente nel corso di indagini finanziarie¹⁰. In non rare occasioni, infatti, la Cassazione ha statuito che ove la violazione riguardi norme “organizzative”, poste cioè a garanzia della regolarità dell’azione

¹⁰ Cfr. VILLANI che nell’articolo “*Il valore probatorio della documentazione irrituale acquisita*” 25.03.2011 in www.altalex.it, offre un interessante e completo panorama delle pronunce contrarie e favorevoli all’utilizzabilità degli atti irritualmente acquisiti e dei casi delle diverse pronunce. In particolare, *Contra*: I, n. 11036/1997; I, n. 1036/1998; I, n. 7368/1998; Tributaria, n. 15230/2001; SSUU, n. 16424/2002; sentenza n. 19689/2004; sentenza n. 20253/2005; Sezione Tributaria n. 26454/2008 e Sezione Tributaria n. 21974/2009; Sezione Tributaria n. 10137/2010; *a favore dell’utilizzabilità*: Sez. Tributaria n. 8344/2001, Sezione Tributaria n. 4001/2009, Sezione tributaria n. 22035/ 2006; n. 4741/2010; Sezione Tributaria n. 25617/2010.

amministrativa, ma non di diritti costituzionalmente garantiti, o, ancora, poste a tutela delle indagini penali, prevarrebbe l'interesse fiscale tutelato dall'art. 53 della Costituzione. Distinzione (quella tra violazione di disposizioni di legge stabilite a tutela di interessi costituzionalmente garantiti, o meno) che appare obiettivamente impegnativa ed opinabile, considerati gli interessi coinvolti, quantomeno di riflesso, nei settori in esame. E che consiglierebbe di non mancare l'opportunità di un intervento normativo chiarificatorio, offerta dalla recente delega fiscale, attraverso "la definizione di una disciplina unitaria della struttura, efficacia ed invalidità degli atti dell'amministrazione finanziaria" (cfr. art. 1 lettera c) della legge n. 23/2014).

2.6 Quello che è indiscutibile è che si tratta di un formidabile patrimonio informativo, attuale (soggetto a costante controllo) e definito, che ha come confini naturali i dati, le notizie e i documenti acquisiti dagli obbligati nell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela e di registrazione (cfr. art. 16-35 e 36-38 d.lgs. n. 231/2007). Tali informazioni attengono al cliente, al titolare effettivo, allo scopo ed alla natura del rapporto continuativo o della prestazione professionale, alla data, alla causale, all'importo, alla tipologia dell'operazione, ai mezzi di pagamento ed ai dati identificativi del soggetto che effettua l'operazione di importo pari o superiore a euro 15.000,00 (indipendentemente dal fatto che si tratti di un'operazione unica o di più operazioni che realizzino un'operazione frazionata e del soggetto per conto del quale eventualmente opera), nonché, nel caso di rapporti intestati a società fiduciarie, ai dati identificativi delle operazioni e dei fiducianti cui l'operazione è riferita.

Più che intuitiva è la possibile concreta rilevanza fiscale e di utilizzo a tali fini delle informazioni in esame. Si pensi ai dati identificativi del titolare effettivo di un rapporto continuativo o di una prestazione professionale intestata ad una

società di capitali italiana, controllata di diritto da una società di diritto estero. Ove il titolare effettivo fosse rappresentato da una persona fisica residente in Italia, che “controlla” la società di diritto estero, come riscontrato in occasione di una c.d. “ispezione antiriciclaggio” ex articolo 53, comma 2, del d.Lgs. n. 231/2007, eseguita presso un professionista o un intermediario finanziario rientrante nella potestà ispettiva del Nucleo Speciale di Polizia Valutaria, l’informazione potrebbe essere immediatamente utilizzata per rendere operativa la presunzione di esteroinvestizione societaria prevista dall’articolo 73 comma 5-bis, del D.P.R. n. 917/1986. Tale dato, come quello relativo al delegato ad operare su un rapporto, potrebbe essere utilizzato per individuare casi di interposizione secondo l’art. 37, comma 3, del D.P.R. n. 600/1973, ricordando che, nel sistema delle imposte dirette, il fattore relazionale che legittima l’imputazione soggettiva del reddito è il possesso (rapporto fattuale di dominio omogeneo a quella del beneficial owner). I dati afferenti lo scopo e la natura prevista della prestazione professionale potrebbero evidenziare, nel caso di alcune operazioni societarie, l’esistenza di motivazioni fiscali in termini di risparmio d’imposta preminenti (se non esclusive) rispetto ad eventuali altre ragioni economiche (extra-fiscali), con conseguente possibilità di qualificare, al ricorrere degli altri presupposti, l’operazione come elusiva in base all’art. 37 bis del D.P.R. n. 600/1973 ovvero di ricorrere all’applicazione del generale principio del divieto di abuso del diritto, riconosciuto dalla giurisprudenza di legittimità. I dati identificativi del fiduciante, schermato dal mandato fiduciario, potrebbero consentire di riferire ad un determinato soggetto seri elementi di capacità contributiva, idonei ad attivare le procedure di ricostruzione presuntiva del reddito (ad esempio, il “red-ditometro”). E di un utilizzo diretto ai fini fiscali potrebbero esser suscettibili anche le informazioni contenute nella comunicazione inviata dagli obbligati al Ministero dell’economia e delle finanze in base all’articolo 51, comma 1, del D.Lgs.

n. 231/2007 per i trasferimenti di contanti e/o valori assimilati tra soggetti diversi senza il ricorso ad intermediari abilitati; elementi informativi che, secondo il decreto "Salva Italia", vanno immediatamente comunicati "anche all'Agenzia delle entrate che attiva i conseguenti controlli di natura fiscale" (sulla specifica operazione o utilizzandola quale elemento di partenza di accertamenti più invasivi). Tali informazioni potrebbero essere sintomatiche della realizzazione di operazioni imponibili in totale e/o parziale evasione di imposta.

2.7 Invece, un utilizzo solo mediato, nel rispetto della tutela della riservatezza del segnalante, può scaturire per le informazioni derivanti dall'approfondimento delle segnalazioni di operazioni sospette, in quanto diverse da quelle oggetto di registrazione. Esse possono costituire uno stimolo informativo utile per orientare gli approfondimenti ispettivi verso la successiva ed autonoma acquisizione di dati ed elementi sui quali, di poi, fondare le proposte di recupero a tassazione. Tale possibilità di utilizzo deriva dal combinato disposto degli articoli 9, comma 1, del D.Lgs. n. 231/2007 e 36, comma 4, del D.P.R. n. 600/1973.

Dall'approfondimento delle segnalazioni sospette origina un patrimonio informativo "indefinito" a priori, suscettibile di consecutive evoluzioni ed integrazioni, nel cui ambito la Guardia di finanza può utilizzare, come detto, oltre ai poteri riconosciuti dalla normativa valutaria, anche quelli tipici della polizia tributaria. Pur in tal caso è intuibile la potenziale rilevanza fiscale delle informazioni in tal modo acquisite: occultamento totale o parziale di base imponibile da sottoporre a tassazione, fenomeni di fatturazione per operazioni oggettivamente o soggettivamente inesistenti, estero-vestizioni societarie sono gli esempi più agevoli ed immediati. Tale compendio informativo non è suscettibile di immediato utilizzo a fini fiscali, anzitutto per non casuale (come risulta dalla Relazione

di accompagnamento al D.Lgs. n. 231/2007) carenza di una previsione normativa espressa, analoga all'art. 36, comma 6 del decreto, a garanzia della piena tutela dell'identità del segnalante, a maggior rischio di compromissione in caso di un impiego diretto a fini fiscali dei dati contenuti nelle segnalazioni di operazioni sospette. Inoltre, come avvalorato dalla giurisprudenza di legittimità (Cass., Sez. Trib., 8766/2010), si è voluto evitare che dati di omogenea natura rispetto a quelli acquisiti (e acquisibili) in ambito fiscale attraverso il ricorso alle indagini finanziarie, ovvero a questi direttamente o indirettamente riconducibili, potessero essere utilizzati a fini fiscali in assenza delle procedure di autorizzazione previste dal D.P.R. n. 600/1973 e dal D.P.R. n. 633/1972.

Da tempo, il Comando Generale della Guardia di Finanza ha colto l'assoluta importanza del patrimonio informativo antiriciclaggio, incoraggiandone la valorizzazione quale fonte per lo sviluppo di attività investigative nell'intero campo della polizia economica e finanziaria e, conseguentemente, anche nel settore fiscale, principalmente ai fini dell'individuazione di disponibilità patrimoniali o di attività produttive di reddito, in tutto o in parte, "sommersa" (cfr. circolare n. 1/2008 "Istruzioni sull'attività di verifica" in data 22 dicembre 2008 e circolare n. 81/INCC in data 18 agosto 2008). In questo senso, in linea con le procedure definite e nel rispetto delle disposizioni previste dalla legge in materia di tutela della riservatezza del segnalante, il Nucleo Speciale di Polizia Valutaria ed i reparti del Corpo delegati, in presenza di situazioni rilevanti sotto il profilo tributario, sono richiesti della predisposizione di un "appunto informativo", riportante i dati relativi alla movimentazione finanziaria segnalata e le eventuali ulteriori notizie acquisite in sede di investigazione, da trasmettere al reparto o all'articolazione competente. Si tratta di un appunto del quale viene raccomandata la riservatezza ed esclusa l'utilizzabilità per formulare rilievi o per constatare, in via diretta, violazioni di sorta, costituendo mero riferimento per

orientare gli approfondimenti ispettivi, ai fini della successiva ed autonoma acquisizione di dati ed elementi che possano essere, di per sé stessi, assunti a base delle proposte di recupero a tassazione. Da detta impostazione discende altresì che, nel caso di accesso e comunque in sede di avvio dell'attività ispettiva fiscale, la Guardia di Finanza mantiene il massimo riserbo sulla specifica fonte d'innescio del controllo e, pertanto, ai fini dell'assolvimento dell'obbligo d'informare il contribuente, ai sensi dell'art. 12, comma 2, della L. n. 212/2000, circa le ragioni dell'intervento, inserisce nel verbale le ordinarie locuzioni indicate nel Capitolo 2 della Parte III della circolare 1/2008, nell'ambito delle quali viene evitato ogni menzione al collegamento con la segnalazione di operazione sospetta¹¹. Negli atti concernenti l'attività di verifica saranno omessi riferimenti all'identità del segnalante nonché qualsiasi indicazione che possa permettere, anche indirettamente o per sola "intuizione", di risalire a detta identità. Altresì per rispondere a questa esigenza, la documentazione riguardante rapporti bancari e finanziari acquisita con i poteri previsti per finalità antiriciclaggio, non è utilizzabile direttamente nel procedimento tributario e, di conseguenza, qualora opportuno utilizzarla ai fini fiscali, il reparto operante dovrà acquisirla nuovamente, in forza del provvedimento di autorizzazione del Comandante Regionale, ai sensi dell'art. 51, comma 2, n. 7), del D.P.R. n. 633/72 e dell'art. 32, comma 1, n. 7) del D.P.R. n. 600/73, secondo le procedure illustrate nella Parte V della circolare n.1/2008; laddove, invece, la citata documentazione sia stata acquisita nel corso degli sviluppi dell'indagine di polizia giudiziaria connessa all'approfondimento delle segnalazioni di operazioni sospette, la stessa potrà

¹¹ Ciò anche nell'ottica di evitare, seguendo l'orientamento del Consiglio di Stato (Sez. IV, n. 264/1995) che vuole l'inaccessibilità agli atti endoprocedimentali preparatori dell'atto impositivo limitata alla sola fase propedeutica all'adozione del provvedimento di accertamento dell'imposta, che il contribuente, attraverso una richiesta di accesso agli atti ex L. n. 241/1990, possa venire in possesso di informazioni che, anche indirettamente, compromettano la riservatezza dell'identità del segnalante, tutelata dall'art. 45 del D.Lgs. n. 231/2007.

essere utilizzata direttamente ai fini fiscali, previo nulla osta dell'Autorità Giudiziaria ex art.33, comma 3, del D.P.R. n. 600/1973 e 63, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972 ed in base alle regole generali illustrate nel Capitolo 2 della Parte VII della circolare n.1/2008, ponendo massima attenzione ad evitare di fornire elementi che possano in qualsiasi modo indicare l'identità del soggetto segnalante.

Alcuni autori¹² hanno notato come la mancanza di un esplicito riferimento allo Statuto dei diritti del contribuente (L. n. 212/2000) in alcuni dei documenti di prassi della Guardia di Finanza appare condivisibile, in via generale, poiché le attività istruttorie antiriciclaggio non devono essere modellate su schemi garantisti. Non di meno, è segnalato che la situazione risulta differente nel caso in cui il soggetto ispezionato sia lo stesso contribuente. Specie in tal caso, infatti, può sussistere l'esigenza di un duplice intervento ispettivo nei riguardi del medesimo soggetto: la prima volta per finalità antiriciclaggio, la seconda per esigenze fiscali (la stessa prassi non esclude tale possibilità, prevedendola espressamente in tema di indagini bancarie e finanziarie). Non appare privo di ragionevolezza consigliare l'adozione di accortezze volte a evitare la duplicazione di interventi, attraverso un unico intervento ispettivo, attento a soddisfare, quando e per quanto possibile, tanto le necessità antiriciclaggio, quanto quelle fiscali. Contegno apprezzabile sul piano del buon andamento amministrativo (criteri di efficienza, efficacia ed economicità) nonché su quello della fiducia, collaborazione e cooperazione tra contribuente e Autorità fiscale.

3. Questo ampio quadro del possibile rilievo fiscale dei dati antiriciclaggio, pareva imprescindibile per cogliere alcune premesse di quella condizione, non rara, nella quale si trova una porzione del mondo dei professionisti. Essa

¹² Cfr. TOMA, *op. cit.*

potrebbe riassumersi nel dubbio d'essere chiamati a censire e sospettare dei loro clienti non per creare le premesse del contrasto al riciclaggio ed al terrorismo, quanto per agevolare la lotta contro forme di elusione fiscale.

Quest'ultimo scopo ulteriore della collaborazione appare a molti, non solo professionisti, prima che innaturale, perseguito in maniera surrettizia, non essendo dichiarata nel testo normativo e confrontandosi con confini di ampia opinabilità, in relazione a condotte quali l'elusione fiscale. Basti considerare il contenuto, esso pure non agevole, dell'articolo 5 della legge 23/2014, fattosi carico di definire principi e criteri direttivi per la revisione delle vigenti disposizioni antielusive (al fine di unificarle al principio generale del divieto dell'abuso del diritto), secondo la raccomandazione della Commissione Europea sulla pianificazione fiscale aggressiva n. 2012/772/UE del 6 dicembre 2012: "a) definire la condotta abusiva come uso distorto di strumenti giuridici idonei ad ottenere un risparmio d'imposta, ancorchè tale condotta non sia in contrasto con alcuna specifica disposizione; b) garantire la libertà di scelta del contribuente tra diverse operazioni comportanti anche un diverso carico fiscale e, a tal fine: 1) considerare lo scopo di ottenere indebiti vantaggi fiscali come causa prevalente dell'operazione abusiva; 2) escludere la configurabilità di una condotta abusiva se l'operazione o la serie di operazioni è giustificata da ragioni extrafiscali non marginali; stabilire che costituiscono ragioni extrafiscali anche quelle che non producono necessariamente una redditività immediata dell'operazione, ma rispondono ad esigenze di natura organizzativa e determinano un miglioramento strutturale e funzionale dell'azienda del contribuente".

In concreto, il professionista può essere coinvolto dal cliente in un'operazione anomala, stando ai rigorosi parametri oggettivi e soggettivi dell'articolo 41 del decreto, ma non tale ove si affidi alla conoscenza, trasferitagli dall'assistito, di circostanze, pur non registrate e non annotate, a seguito del-

la prospettazione di fraintese esigenze di riservatezza. Il pensiero corre alle ipotesi di pianificazione del carico fiscale rispetto a proprietà immobiliari riscontrabile anche nell'ambito di ristretti contesti familiari, in funzione dell'ottimizzazione tributaria (dal lato del contribuente) di valori patrimoniali, redditi annualmente prodotti e valori realizzabili in occasione di transazioni e trasferimenti, alla luce di differenziazioni normative previste in funzione dei diversi soggetti titolari del bene, della natura di esso e della esistenza di una relazione di residenza da parte del proprietario. Ovvero a vendite "dissimulatorie" di donazioni nel quadro di previdenti programmazioni successorie. Cosa fare per i figli redditualmente impossidenti che acquistano immobili con fondi genitoriali o per vendite intra-familiari, senza effettivi e definitivi trasferimenti di risorse finanziarie, sovente essenzialmente anticipatorie di volontà testamentarie? Senza gestire consapevolmente illecite, in tali evenienze, l'indicazione e l'annotazione del titolare effettivo, della natura e dello scopo della prestazione possono costituire per i professionisti adempimenti meno agevoli di quanto si possa immaginare.

La comprensione per queste peculiari evenienze d'incertezza non può indurre a trascurare un fatto ancora più diffuso. Quello per cui alcuni professionisti, per evitare d'essere usati da scopi "non dichiarati" dal legislatore, continuano tuttora a gestire in autonomia i loro doveri di conoscenza e di segnalazione secondo il pregresso standard fissato dalla legge del 1991, incentrando i loro sforzi nella direzione di una comprensione "intuitiva" della "provenienza" dei fondi da delitti. Non appare del tutto interiorizzata la necessità di identificare tempestivamente le condizioni oggettive di sospetto per anomalia delle operazioni, scegliendo di lasciarne l'approfondimento all'UIF e agli organi investigativi. Anziché fermarsi a riconoscere il sospetto, alcuni professionisti avanzano alla ricerca di un'emotiva soluzione individuale del dubbio, finendo, anche involonta-

riamente, per espropriare della funzione i soggetti preposti alla sua spiegazione. La creazione di una deroga dello standard del sospetto ex a. 41 del decreto per categoria professionale (come viene talora declinato il principio di proporzione ed adeguatezza) può essere estremamente rischiosa, conviene segnalarlo, ponendo il cliente strumentalizzare questo atteggiamento, in sé non sostenuto da ragioni riprovevoli. In questo tentativo di approfondimento, il professionista può perdere il controllo dei tempi dell'acquisizione della consapevolezza del reato e dell'origine delittuosa dei fondi e trovarsi a contribuire (o ad aver contribuito), in termini almeno materiali, ad un'azione di riciclaggio, con conseguente concreta esposizione a pericolo di concorsuale responsabilità penale.

Anche per questo, pare esaurito il tempo di indulgere nella comprensione delle difficoltà connesse alla "novità" di interpretare con intelligente sensibilità l'inedito ruolo di collaborazione attiva che il decreto affida ai professionisti, in parziale contraddizione con la loro tradizionale funzione accudente degli interessi e dei desiderata dei clienti. Perché di novità, ormai, non si tratta più.

Sono trascorsi, infatti, già undici anni da quando il Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale (GAFI), istituito presso l'OCSE, ha elaborato standard aggiornati volti ad estendere l'applicazione delle misure antiriciclaggio ad imprese non finanziarie e a professionisti indipendenti¹³.

In Italia, i professionisti sono stati inclusi tra i destinatari degli obblighi fin dal 2004, con disposizioni confermate dal d.lgs. 231 del 2007, che ha recepito la Terza direttiva antiriciclaggio (2005/60/CE). La giurisprudenza ha rinsaldato e

¹³ La Raccomandazione n. 12 ha previsto l'applicazione degli obblighi di adeguata verifica della clientela e di conservazione delle informazioni ad avvocati, notai e altri professionisti legali e contabili, in relazione alla predisposizione o alla realizzazione, per conto dei propri clienti, di operazioni immobiliari, finanziarie o societarie specificamente indicate. La Raccomandazione n. 16 ha poi posto a carico dei medesimi professionisti l'obbligo di segnalare le operazioni sospette, fatto peraltro salvo il rispetto del segreto professionale quando agiscano come professionisti indipendenti nell'ambito dell'assistenza legale di clienti in giudizio.

chiarito, da tempo, la compatibilità dei doveri di collaborazione attiva con il quadro più ampio dei diritti comunitari.

E l'esperienza concreta ha offerto plurime riprove dell'imprescindibilità di detta estensione¹⁴ e dell'inopportunità di tal tipologie di deroghe per categorie.

Fabio Di Vizio

Sostituto Procuratore della Repubblica presso il Tribunale di Pistoia

Membro del Consiglio degli Esperti dell'UIF

¹⁴ Assolutamente condivisibili sul punto le puntuali notazioni di CASTALDI, in *op. cit.*

PARTE PRIMA

VARIETÀ

LE COMUNICAZIONI PERIODICHE DELLA BANCA ALLA PROPRIA CLIENTELA*

ABSTRACT: *Customer advocacy is achieved with a better quality of information, and not by sending it periodically, considering the average diligence of the customer. In fact, the quality of information does not only mean clarity, which can have different level of comprehension, taking into account the perceptive ability of the recipient of the information. Therefore, the clarity must be identified according to the needs of those that receive the information.*

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L’informativa periodica per i contratti di durata. – 2.1. La forma delle comunicazioni. – 3. L’informativa relativa ai contratti di deposito bancario al portatore. – 3.1. Particolari tipologie di rapporti. – 4. I rapporti di conto corrente bancario. – 5. L’approvazione tacita della documentazione inviata al cliente. 6. Le spese relative all’invio della documentazione. 7. Le sanzioni.

1. L’informazione assolve ad un ruolo fondamentale poiché essa costituisce un presupposto del corretto formarsi del consenso negoziale, ma al contempo rappresenta un bene giuridico dotato di un proprio valore economico. L’informazione non deve essere intesa come un bene rilevante solo nella fase della formazione del contratto, ma rappresenta un elemento fondante che accompagna tutto il rapporto contrattuale.

La complessità dei fenomeni economico-finanziari sovente inducono il contraente in particolari difficoltà, dato che non è dotato di competenze specialistiche, il che non gli consente di ben comprendere il contenuto del contratto o

* Contributo approvato dai revisori.

delle informazioni che la banca, o il professionista in generale, gli inoltra nel corso del rapporto. Ne consegue che la qualità delle informazioni fornite alla clientela ha la funzione di realizzare un equilibrio nei rapporti tra banca e cliente, nonché una tutela effettiva del contraente debole.

Il codice del consumo tra gli obblighi generali – ex art. 5, 3° co. – prevede che le informazioni al consumatore, da chiunque provengano, devono essere adeguate alla tecnica di comunicazione impiegata ed espresse in modo chiaro e comprensibile, tenuto conto delle modalità di conclusione del contratto e delle caratteristiche del settore, tali da assicurare la consapevolezza del consumatore. Vi è più. L'art. 52, 2° co., cod. cons. prevede che le informazioni siano fornite in modo chiaro e comprensibile osservando in particolare i principi di buona fede e di lealtà, che devono essere valutati alla stregua delle esigenze di protezione della categoria di consumatori particolarmente vulnerabili. Il consumatore-risparmiatore, quindi, deve essere: informato, educato e tutelato¹, giacché la sua figura rappresenta l'espressione di una domanda rispetto alla quale l'offerta deve assumere una precisa configurazione, anche tecnica, al fine di assicurare il funzionamento stesso del mercato. Vi è, dunque, la necessità di offrire ai consumatori strumenti che consentano loro di valutare consapevolmente il bene/prodotto, nel momento in cui si accingano ad acquistarlo, ed una posizione paritaria nella fase esecutiva del rapporto una volta che questo si sia instaurato².

¹ Lo stesso cod. cons., all'art. 4, prevede la disciplina relativa all'educazione del consumatore. L'educazione dei consumatori è orientata a favorire la consapevolezza dei loro diritti e interessi, dunque, essa si pone come antecedente indispensabile al fine di sviluppare strutture cognitive idonee alla valutazione delle informazioni dovute, anche con particolare riferimento alla capacità elaborativa delle informazioni disponibili e allo loro univocità interpretativa, tenuto conto che più è ampia l'informazione, maggiori sono le possibilità di avere diverse interpretazioni.

² Tuttavia ci si è chiesti se un eccesso di informazione, quanto meno sotto il profilo della quantità, non finisca per disorientare il cliente. Il problema certamente esiste, ma in un settore come quello del diritto bancario e dei mercati finanziari, «in cui le imprese si sono sempre giovate dell'opacità e della c.d. asimmetria informativa rispetto al cliente, oltre che della naturale tecni-

2. L'art. 119, 1° co., t.u.b. si presenta come una disposizione di carattere generale, essendo applicabile a tutti i contratti di durata³. La normativa precedente, ovvero l'art. 8 l. 17febbraio 1992, n. 154, disponeva che gli intermediari avevano l'obbligo di fornire ai propri clienti un'informazione chiara e completa. L'art. 119, 1° co., t.u.b., nell'attuale formulazione si riferisce, invece, solo ad un'informazione chiara, abbandonando così il termine "completa"⁴. Sul punto appare opportuno precisare che l'informazione deve essere in ogni caso "completa", in quanto una comunicazione incompleta risulta essere non idonea ad assicurare una piena trasparenza nel rapporto tra banca e cliente⁵. La Relazione accompagnatoria al d. lgs. 13 agosto 2010, n. 141 precisa che occorre evitare che l'eccesso di informazione «su punti non essenziali pregiudichi l'obiettivo di fornire alla clientela comunicazioni semplici e chiare». Una simile impostazione lascia perplessi, poiché l'informazione qualora non sia completa risulta essere inadeguata, di conseguenza inidonea a realizzare gli obiettivi di trasparenza⁶. La

ca delle operazioni da compiere (basti pensare alle formule impiegate nei contratti bancari e, peggio ancora, nei contratti di assicurazione), è opportuno che non si pongano limiti – allo stato – alla informativa del cliente, e che le regole sull'informazione non siano interpretate in maniera restrittiva». Così ALPA, *Il diritto dei consumatori*, Bari, 2002, p. 350. Si condivide la preoccupazione rappresentata dalle asimmetrie informative e dall'opacità delle informazioni, ma certamente non può darsi vita ad una informazione di tipo "alluvionale" che maggiormente confonde il cliente-consumatore.

³ L'ambito di applicazione della norma è relativo a tutti i contratti di durata nell'accezione delineata dall'art. 118 t.u.b. Le disposizioni contenute nel t.u.b., dunque, risultano essere integrative delle norme del codice civile e non già abrogative delle medesime. Nella lunga elencazione contenuta nell'art. 161 t.u.b. non vi è nessun richiamo alle disposizioni del codice civile, né tanto meno vi è una incompatibilità tra le disposizioni contenute nei due testi normativi. Propende, invece, per l'effetto abrogativo VIALE, *La nuova legge sulla trasparenza bancaria: prime perplessità e dubbi interpretativi*, in *Giust. civ.*, I, 1992, p. 786 contra MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie*, Milano, 1993, p. 209.

⁴ La completezza può divenire eccesso di informazione e, quindi «rumore». L'espressione è di MAJELLO, *Commento sub art. 117*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli – Contento – Patroni Griffi – Porzio – Santoro, Bologna, 2003, p. 1955.

⁵ Cfr. NIGRO, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla «consulenza»?*, in AA. VV., *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti. Oltre la trasparenza?* Torino, 2011, p. 36.

⁶ Interessante è la distinzione tra chiarezza e completezza in ALPA – GAGGERO, *Trasparenza bancaria e contratti del consumatore*, in *Tratt. Galgano*, vol. XLIII, Padova, 2006, p. 80, ove si

tutela del cliente si consegue non tanto con l'invio periodico delle informazioni, bensì con la qualità delle medesime, tenendo conto della media diligenza del cliente. Difatti, la qualità dell'informazione non si ottiene con la sola chiarezza, la quale può essere realizzata a diversi livelli di comprensione, in considerazione della capacità percettiva del destinatario dell'informazione, quindi la chiarezza deve essere individuata in funzione delle esigenze del destinatario⁷. Il sostantivo "chiarezza" nella lingua italiana indica la caratteristica di ciò che viene compreso facilmente e in modo certo, preciso e privo di ambiguità⁸; dunque, queste devono essere le caratteristiche dell'informazione, eliminando così quelle notizie che non sono essenziali e che possono pregiudicare la intelligibilità della comunicazione⁹. Un'informazione non chiara da parte degli intermediari dà vita alla violazione del canone generale della buona fede, che risulta essere elemento concorrente al fondamento dell'intera disciplina sulla trasparenza¹⁰.

La disciplina vigente in tema di trasparenza non precisa cosa debba intendersi per "condizioni", nel senso che non precisa se ci si riferisce alle sole clausole di natura economica od anche a quelle di natura generale. Nel silenzio del legislatore per "condizioni" si devono intendere quelle di natura economica,

precisa che la chiarezza deve essere ricondotta all'area usuale della trasparenza, intesa come intelligibilità del messaggio; mentre il principio della completezza è proprio dei documenti che non hanno una semplice funzione informativa, ma anche certificativa, come bilanci, i prospetti finanziari ecc..

⁷ Cfr. MAJELLO, *Commento sub art. 117*, cit., p. 1955.

⁸ La Banca d'Italia ha adottato strategie di intervento ispirate alla semplificazione della documentazione. Le regole di vigilanza richiedono: a) un uso semplice dei verbi; b) un uso di forme attive e non passive; c) frasi brevi e semplici, possibilmente discorsive; d) costante evidenziazione del "soggetto"; e) utilizzo di parole di uso comune; f) limitazione delle parentesi e dei riferimenti normativi; g) termini tecnici e sigle spiegati in glossari o legende. Sul tema si veda MORERA, *Sul concetto di «chiarezza» nei rapporti bancari*, in *Dir. banca merc. fin.*, 2012, p. 431 ss.

⁹ Cfr. SPENA, *Commento sub art. 119*, in *Testo unico bancario. Commentario. Addenda di aggiornamento*, in PORZIO – BELLI – LOSAPPIO – RISPOLI FARINA – SANTORO, Milano, 2011, p. 50.

¹⁰ Cfr. DI PIETROPAOLO, *Ambito e fondamento del diritto alla documentazione bancaria (art. 119 t.u.b.)*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, II, p. 744.

anche in virtù della stretta correlazione che intercorre con le modifiche unilaterali del contratto (ex art. 118 t.u.b.).

2.1. Il contenuto e le modalità delle comunicazioni sono rimesse ad un'apposita deliberazione del CICR; mentre la forma richiesta è quella scritta, ai fini di una effettiva applicazione del principio di trasparenza. Per di più l'art. 119, t.u.b. precisa che le informazioni possono essere inoltrate anche mediante altro supporto durevole preventivamente accettato dal cliente. Per supporto durevole deve intendersi qualsiasi strumento che consenta al cliente di memorizzare informazioni a lui personalmente dirette in modo che possano essere agevolmente recuperate durante un periodo di tempo adeguato ai fini a cui sono destinate le informazioni medesime e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni memorizzate. L'opzione per le modalità di comunicazioni diverse dalla forma scritta non deve necessariamente essere formalizzata nel contratto, potendo intervenire anche in un momento successivo, purché anteriore rispetto all'utilizzo dello strumento alternativo¹¹.

L'art. 119, 1° co., t.u.b., inoltre, dispone che alla scadenza del contratto e comunque almeno una volta all'anno la banca deve inviare al proprio cliente una comunicazione relativa allo svolgimento del rapporto, anche se le parti possono convenire una periodicità diversa.

La normativa vigente impone agli istituti di credito l'invio o la consegna di un rendiconto e di un testo aggiornato del documento di sintesi unito al contratto a suo tempo concluso. In caso di variazione delle condizioni economiche occorre che queste siano graficamente evidenziate, al fine di consentire al cliente

¹¹ Cfr. URBANI, *Commento sub art. 119*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, T. III, Padova, 2012, p. 1738.

della banca una immediata identificazione. Il documento di sintesi deve riportare il numero delle variazioni intervenute nel corso del rapporto.

In tema di conto corrente l'art. 1832, 2° co., c.c., prevede che la comunicazione relativa alla chiusura del rapporto deve essere spedita a mezzo raccomandata. L'art. 119 t.u.b., al contrario, non fa riferimento a nessuna modalità di invio delle comunicazioni, nel senso che non impone l'utilizzo della raccomandata con avviso di ricevimento o della pec. La giurisprudenza ha evidenziato che la prova dell'avvenuta ricezione degli estratti conto da parte del cliente può essere data anche mediante presunzioni semplici¹². Sulle modalità di invio della documentazione e sulla relativa prova dell'effettivo ricevimento da parte del cliente vi è, però, un orientamento difforme da parte dell'ABF. Lo scostamento non è avvenuto sul tema specifico dell'invio dell'estratto conto, ma in tema di segnalazione alla centrale dei rischi privata. L'art. 4, 7° co., del Codice di deontologia e buona condotta prevede che al verificarsi di ritardi nei pagamenti, il partecipante, anche unitamente all'invio di solleciti o di altre comunicazioni, avverte l'interessato circa l'imminente registrazione dei dati in uno o più sistemi di informazione creditizia. Trattandosi di atto recettizio¹³, per produrre i suoi effetti è necessario che il preavviso giunga effettivamente a conoscenza del debitore e tale circostanza¹⁴, in mancanza di altri mezzi probatori, è suscettibile di prova

¹² Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 13 gennaio 1988, n. 178, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1989, II, p. 129. La stessa S. C. ha stabilito, però, il principio in base al quale la sola ricezione della busta raccomandata non costituisce prova del contenuto stesso. Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 12 maggio 2005, n. 10021.

¹³ La S. C. ha chiarito che la pagina stampata *on line* del servizio recapito raccomandate non può sostituire l'avviso di ricevimento del piego raccomandato, al fine di comprovare l'avvenuto compimento del procedimento notificatorio con la ricezione dell'atto da parte del destinatario. Ai fini della prova della notifica fa fede soltanto il timbro postale recato dall'avviso di ricevimento. Così CORTE DI CASSAZIONE, 8 novembre 2012, n. 19397.

¹⁴ Cfr. A.B.F. Collegio di Roma, 29 settembre 2011, n. 1831; A.B.F. Collegio di Roma, 13 settembre 2012, n. 2992. Difforme è l'orientamento del Collegio di Napoli, il quale sostiene che il mancato rispetto delle procedure formali relative alla prova dell'inadempimento degli obblighi di preavviso non rende necessariamente illegittima la susseguente segnalazione, laddove sussi-

mediante la produzione in giudizio da parte dell'intermediario della lettera raccomandata con la quale è stato trasmesso il preavviso, corredata almeno della ricevuta di spedizione rilasciata dall'ufficio postale¹⁵.

3. Per i libretti di risparmio al portatore è alquanto complesso individuare il titolare del rapporto, pertanto, le comunicazioni periodiche devono essere effettuate, da parte dell'istituto di credito, presso la succursale della banca ove è intrattenuto il rapporto con il cliente. La documentazione viene messa a disposizione del cliente per trenta giorni a far data dal 1° gennaio di ogni anno.

stono convincenti ragioni per ritenere che comunque il cliente debitore non avrebbe potuto validamente contestare la correttezza sostanziale della stessa e non sarebbe stato in grado di sanare la propria inadempienza. Sul punto è intervenuto il Collegio di Coordinamento (12 settembre 2012), il quale ha stabilito che: 1) l'intermediario segnalante rimane gravato dell'onere di provare la conoscenza della comunicazione da parte del destinatario e non può avvalersi della presunzione di cui all'art. 1335 c.c.; 2) in assenza di prescrizioni normative circa la forma di tale specifica comunicazione si deve ritenere libera anche la prova di tale comunicazione. Conseguentemente, dalla mancata presentazione della raccomandata non può conseguire automaticamente una valutazione di illegittimità della susseguente segnalazione, sicché in tale ipotesi il Collegio dovrà formare il proprio convincimento circa l'avvenuta ricezione del preavviso da parte del cliente segnalato sulla base di tutti gli elementi di conoscenza dei fatti che gli atti della controversia offrono; 3) nell'ambito di tale procedimento conoscitivo si potrà dare solo limitato e prudente rilievo alle ammissioni implicite contenute negli scritti della parte attrice, mentre non è corretto dare rilievo al fatto che la segnalazione sia sostanzialmente esatta e che il cliente non avrebbe comunque provveduto a sanare la propria *mora debendi*. La medesima problematica è sorta in tema di *jus variandi*, ove è stato evidenziato che l'utilizzo della posta o della *e-mail* ordinaria rendono valida ed efficace la comunicazione, a condizione che il cliente non ne contesti la ricezione. Qualora il cliente contesti la mancata ricezione della comunicazione, la banca avendo inoltrato la comunicazione per posta ordinaria non è in grado di assolvere al proprio onere probatorio, quindi, la modifica unilaterale delle condizioni contrattuali dovrà necessariamente ritenersi inefficace. Così FERRO-LUZZI, *Il "giustificato motivo" nello jus variandi: primi orientamenti dell'ABF*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2011, I, p. 735. Si veda anche MIRONE, *La trasparenza bancaria*, Padova, 2012, p. 128, il quale ritiene che la giurisprudenza (sic!) dell'A.B.F. potrebbe non essere applicabile anche alle comunicazioni periodiche. La presente posizione appare non condivisibile, in quanto il problema che si pone alla base di tutte e tre le fattispecie sopra esaminate è il medesimo, cioè quello di fornire la prova dell'effettiva ricezione dell'informazione. Sembra, invece, maggiormente apprezzabile la posizione assunta dal Collegio di coordinamento, in tema di centrale rischi, che ben ha delineato le problematiche sottese alla fattispecie in esame, sia sotto un profilo sostanziale sia sotto un profilo processuale.

¹⁵ Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 8 agosto 2007, n. 17417; CORTE DI CASSAZIONE, 4 giugno 2007, n. 12954; CORTE DI CASSAZIONE, 13 aprile 2006, n. 8649; CORTE DI CASSAZIONE, 16 gennaio 2006, n. 758.

Nel momento in cui la banca stipula un contratto di deposito bancario con il rilascio di un libretto di deposito a risparmio, deve considerare suo cliente, avente diritto ad acquisire copia della documentazione relativa alle operazioni poste in essere nell'ambito di tale rapporto contrattuale, non solo il possessore del libretto di deposito, legittimato al compimento delle operazioni riguardanti il titolo, ma anche, se diverso dal possessore del libretto, il soggetto titolare del contratto di deposito, tenuto anche conto che, a norma dell'art. 117, co. 1 e 3, t.u.b., detto contratto deve essere redatto per iscritto a pena di nullità, con consegna di un esemplare al cliente, ossia al soggetto che ha sottoscritto il contratto. Questi, infatti, quale parte del rapporto contrattuale con la banca, può avere interesse ad acquisire la documentazione inerente alle operazioni relative al suo svolgimento, sia per verificare, nei confronti della banca, oppure del terzo possessore del libretto – in relazione, in tale ipotesi, al rapporto causale che ha dato luogo al trasferimento del titolo –, che una determinata operazione di versamento o di prelevamento di somme, benché non annotata sul libretto, sia stata effettivamente eseguita, sia per avere conoscenza delle modalità di adempimento della prestazione della banca nei confronti del terzo possessore al fine di valutare l'efficacia liberatoria, in assenza di dolo o colpa grave, di tale adempimento, a norma dell'art. 1836, 1° co., c.c.¹⁶.

¹⁶ Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 12 maggio 2006, n. 11004, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007, II, p. 731; BRESCIA MORRA – MORERA, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, in *Tratt. dir. civ. Perlingieri*, Napoli, 2006, p. 374, in particolare n. 899, il quale sostiene che la posizione del portatore deve ricostruirsi come quella di un mero legittimato alla movimentazione, ovvero all'esecuzione di operazioni di prelevamento e versamento, restando così ferma la titolarità in capo al primo depositante. Diversa è la posizione di PORZIO, *Commento sub art. 119*, in PORZIO – BELLI – LOSAPPIO – RISPOLI FARINA – SANTORO, *Testo unico bancario. Commentario*, Milano, 2010, p. 1005, il quale attribuisce al libretto al portatore natura di titolo di credito, pertanto, risulta l'unico soggetto legittimato a ricevere le comunicazioni è possessore legittimo del titolo, in quanto il diritto all'informazione è incorporato nel titolo.

3.1. In relazione ai contratti di credito fondiario, nelle comunicazioni periodiche deve essere indicato il compenso onnicomprensivo che il cliente deve pagare per l'estinzione anticipata.

La Banca d'Italia, inoltre, al fine di semplificare gli obblighi di comunicazione posti a carico degli intermediari, ha previsto che, qualora vi sia accordo tra le parti, le comunicazioni periodiche possono essere omesse nel caso di rapporti non movimentati da oltre un anno e con saldo creditore non superiore a 2.500 euro¹⁷. L'informativa periodica può, altresì, essere omessa, sempre su accordo tra le parti, nel caso di deposito titoli di valore nominale non superiore ai 10.000 euro, qualora lo stesso non sia movimentato da oltre un anno. Inoltre, le disposizioni della Banca d'Italia stabiliscono che, entro il medesimo limite di 10.000 euro, le parti possono convenire di omettere le comunicazioni periodiche, anche in presenza di movimenti, quando le informazioni richieste sono già contenute nelle comunicazioni riepilogative concernenti altri rapporti di durata¹⁸.

Le comunicazioni periodiche devono essere inoltrate dalla banca a colui che ha prestato delle garanzie. In questo caso nei documenti dovrà indicarsi l'ammontare dell'esposizione del debitore principale¹⁹.

4. Per i rapporti regolati in conto corrente l'estratto conto è inviato al cliente con una periodicità annuale o con una cadenza diversa qualora sia

¹⁷ Cfr. CALANDRA BONAURA – PERASSI – SILVETTI, *La banca: l'impresa e i contratti*, in *Trattato Cottino*, Padova, 2001, p. 452.

¹⁸ Cfr. DE POLI, *Commento sub art. 119*, in *Commentario breve al diritto dei consumatori*, a cura di De Cristofaro – Zaccaria, Padova, 2010, p. 1431, il quale sostiene che le previsioni illustrate nel testo siano il prodotto di un eccesso di delega, poiché la Banca d'Italia non si è limitata a disciplinare le forme e le modalità di attuazione della comunicazione contenuta nell'art. 119, 1° co. t.u.b., ma ha allargato lo spettro di intervento. La presente perplessità si accentua soprattutto se si considera che tutte le disposizioni del t.u.b. sono inderogabili (art. 127, 1° co. t.u.b.).

¹⁹ Cfr. PRESUTTI, *Commento sub art. 119*, in *Codice del consumo*³, a cura di Cuffaro, Milano, 2012, p. 998.

espressamente pattuita con il cliente (mensile, trimestrale, semestrale); dunque la diversa periodicità è rimessa esclusivamente alla volontà del cliente²⁰.

Qualche dubbio sorge in relazione ai rapporti cointestati, in quanto l'art. 119 t.u.b., così come le Istruzioni della Banca d'Italia, non precisa se le informazioni devono essere inoltrate a tutti i titolari del rapporto o ad uno solo di essi. Sul punto le n.u.b. dispongono che in caso di mancato accordo scritto, quando un rapporto è intestato a più persone, le comunicazioni, le notifiche e l'invio degli estratti conto vanno fatti dalla banca ad uno solo dei cointestatari all'ultimo indirizzo da questi indicato per iscritto e sono operanti a tutti gli effetti anche nei confronti degli altri. È stato osservato, in merito, che la disposizione contenuta nelle n.u.b. potrebbe essere nulla per contrasto con l'art. 119 t.u.b., che deve essere considerato come una norma imperativa²¹.

L'estratto conto è un documento contabile consistente in un prospetto in cui sono annotate le operazioni effettuate, i rispettivi interessi, il saldo attivo e passivo, nonché il risultato di tutte le operazioni verificatesi fino ad una certa data con l'individuazione di un saldo²². Diversa è la natura dell'estratto di saldaconto, che è una dichiarazione unilaterale di un funzionario della banca creditrice accompagnata dalla certificazione della sua conformità alle scritture contabili e da un'attestazione di verità e liquidità del credito; mentre l'estratto conto certifica le movimentazioni debitorie e creditorie intervenute dall'ultimo saldo, con

²⁰ Cfr. PORZIO, *Il conto corrente bancario*, in *Trattato Rescigno*, vol. 12, 1985, Torino, p. 879. Secondo le n.u.b. le comunicazioni alla clientela devono essere fatte, con pieno effetto legale, all'ultimo indirizzo comunicato per iscritto. Nell'ipotesi in cui il cliente sia un imprenditore soggetto a registrazione, la clausola convenzionale (art. 5, 1° comma, n.u.b.) prevarrebbe sul regime legale della pubblicità dichiarativa; cosicché in caso di cambiamento della sede, la banca legittimamente ed efficacemente continuerà a corrispondere con il cliente all'indirizzo da questi comunicatole per iscritto. In tal senso cfr. BRESCIA MORRA – MORERA, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, p. 385.

²¹ Cfr. DE POLI, *Commento sub art. 119*, p. 1430.

²² Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 12 aprile 1980, n. 2336, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1981, II, p. 257; MOLLE, *I contratti bancari*, in *Tratt. Cicu e Messineo*, Milano, 1981, p. 553.

le condizioni attive e passive praticate dalla banca, dunque, il saldaconto riveste efficacia probatoria nel solo procedimento per decreto ingiuntivo eventualmente instaurato dall'istituto di credito²³.

5. L'art. 119, 3° co., t.u.b. dispone che, in caso di mancata opposizione scritta da parte del cliente, gli estratti conto e le altre comunicazioni si intendono approvati trascorsi sessanta giorni dal loro ricevimento²⁴. L'approvazione dell'estratto conto ha natura di dichiarazione di scienza e non di dichiarazione di volontà, capace di produrre modifiche del rapporto sottostante. Il correntista, pur avendo approvato l'estratto conto, può impugnare il medesimo anche al di fuori dei casi previsti dall'art. 1832, ult. co., c.c., potendo contestare, anche decorso il termine di decadenza, l'esistenza e la validità del rapporto dal quale le singole operazioni vengono fatte discendere. La disposizione codicistica, infatti, prevede il diritto del correntista di impugnare l'estratto conto, anche nel caso di approvazione dello stesso, qualora vi sia un errore di scritturazione o di calcolo, per omissioni o per duplicazioni. La contestazione degli estratti conto deve essere specifica, non potendo riferirsi genericamente all'insieme della movimentazione del conto corrente²⁵, ancorché la mancata tempestiva contestazione dell'estratto conto da parte del correntista nel termine previsto dall'art. 1832 c.c. renda inoppugnabili gli addebiti solo sotto il profilo meramente contabile e non precluda pertanto, la contestazione della validità e dell'efficacia dei rapporti obbligatori da cui essi derivino²⁶. L'approvazione del conto non può essere inte-

²³ Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 25 febbraio 2002, n. 2751.

²⁴ App. Milano, 23 giugno 2004. I giudici milanesi sostengono che la mancata contestazione nel termine indicato dall'art. 119, 3° co., t.u.b. determina un'inversione dell'onere della prova che, quindi, graverebbe sul cliente dell'intermediario.

²⁵ Cfr. MARTORANO, *Approvazione del conto corrente bancario ed impugnativa delle singole partite*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 1976, pp. 1 ss..

²⁶ L'approvazione dell'estratto conto produce effetti anche nei confronti del fideiussore. Ove, infatti, il debitore principale sia decaduto - a norma dell'art. 1832 c.c. - dal diritto di impugnare

sa come approvazione del fatto che ha legittimato la banca a procedere all'annotazione dell'operazione, in quanto si impedirebbe di fatto al cliente di poter contestare la regolarità dell'operazione dalla quale è discesa l'annotazione.

L'approvazione si limita a quei movimenti e a quelle annotazioni che trovano la loro ragione nel rapporto di conto corrente²⁷.

La giurisprudenza di merito sostiene che nel contratto di conto corrente, l'incontestabilità delle risultanze del conto conseguente all'approvazione tacita dell'estratto conto inviato periodicamente dalla banca al proprio cliente, a norma dell'art. 1832 c.c., si riferisce agli accrediti ed agli addebiti considerati nella loro realtà effettuale, che non impedisce la successiva contestazione della validità ed efficacia dei rapporti obbligatori da cui essi derivino. Né l'approvazione o la mancata impugnazione del medesimo conto comportano che il debito fondato su di un negozio nullo, annullabile, od inefficace resti definitivamente incontestabile tra le parti²⁸. L'art. 1832 c.c. si riferisce, infatti, ai vizi formali del rap-

gli estratti di saldo conto, il fideiussore chiamato in giudizio dalla banca medesima per il pagamento della somma dovuta non può sollevare contestazioni in ordine alla definitività di quegli estratti. Così CORTE DI CASSAZIONE, 18 settembre 2008, n. 23807. Gli estratti conto sono assistiti da una presunzione di veridicità e hanno efficacia fino a prova contraria nel giudizio di opposizione al decreto ingiuntivo anche nei confronti del fideiussore del correntista, potendo essere disattesi soltanto in presenza di una contestazione circostanziata e puntuale delle singole voci. È, altresì, irrilevante che le risultanze degli estratti conto non siano state già rese stragiudizialmente note al correntista, atteso che la produzione in giudizio costituisce trasmissione *ex art.* 1832 c.c., onerando il correntista di tali specifiche contestazioni. Cfr. Trib. Lodi, 23 giugno 2008.

²⁷ Cfr. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*³, vol. I, Torino, 2012, pp. 243 - 244. La mancata o non tempestiva impugnativa dell'estratto conto rende incontestabili gli addebiti e gli accrediti sotto il profilo meramente contabile, non precludendo al correntista la possibilità di contestare la validità ed efficacia dei rapporti obbligatori, con la conseguenza che gli effetti di clausole nulle, come quelle relative alla capitalizzazione trimestrale degli interessi, non possono essere sanati dalla tacita approvazione dell'estratto conto. Cfr. App. Catania, 19 maggio 2008.

²⁸ Trib. Bari, 5 febbraio 2008.

porto di conto corrente e non ai vizi sostanziali attinenti alla legittimità dell'inclusione o della eliminazione di partite dal conto corrente²⁹.

Nel rapporto di conto corrente bancario il termine di decadenza di sei mesi per l'impugnazione dell'estratto conto trasmesso al cliente, fissato dall'art. 1832, 2° co., c.c., opera anche per la banca relativamente all'omessa registrazione di partite a credito dell'istituto di credito, con la conseguenza che, decorso inutilmente detto termine, la banca decade dal diritto di far valere crediti che non risultino nell'estratto conto approvato³⁰.

Il Protocollo di Intesa tra l'ABI e le maggiori Associazioni di consumatori del 24-5-2000, invece, prevede, all'art. 11, 3° co.³¹, che la rettifica degli errori possa essere richiesta nel termine di prescrizione ordinario. Presente, all'opposto, una natura svantaggiosa la condizione contenuta nell'art. 11, 4° co., del citato Protocollo di Intesa, poiché prevede che il cliente può opporsi entro un determinato numero di giorni (nella disposizione vi è uno spazio in bianco), mediante reclamo. La norma da ultima citata deve ritenersi vessatoria qualora preveda un termine restrittivo rispetto a quello previsto dalla legge, rilevato che il termine di sessanta giorni indicato dall'art. 119, 3° co., t.u.b. è inderogabile³².

²⁹ Cfr. DE POLI, *Commento sub art. 119*, p. 1432; ROSA, *Il conto corrente bancario*, in *I contratti per l'impresa. Banca, mercati, società*, vol. II, a cura di Gitti – Maugeri – Notari, Bologna, 2012, p. 139; CORTE DI CASSAZIONE, 26 maggio 2011, n. 11626; CORTE DI CASSAZIONE, 12 novembre 2010, n. 22945; CORTE DI CASSAZIONE, 29 luglio 2009, n. 17679; Trib. Roma, 14 febbraio 2011; Trib. Salerno, 24 luglio 2010; Trib. Brescia, 26 maggio 2010; A.B.F. Collegio di Milano, 17 settembre 2010.

³⁰ Cfr. CORTE DI CASSAZIONE, 10 aprile 1995, n. 4140 *contra* Trib. Milano, 26 aprile 1990, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1992, II, p. 23, ove si afferma che nel contratto di conto corrente bancario è solo la banca tenuta all'invio dell'estratto conto e quindi i termini entro i quali devono essere proposte contestazioni e impugnazioni riguardano il correntista, e solo quest'ultimo, ove non abbia tempestivamente sollevato rilievi o impugnato, può andare incontro a decadenze.

³¹ Sez. I, Conto corrente bancario.

³² Cfr. BRESCIA MORRA – MORERA, *L'impresa bancaria*, p. 377; MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, Torino, 2003, p. 335, il quale attribuisce alla presente disposizione anche una valenza potenzialmente restrittiva della concorrenza.

Si potrebbe obiettare che la norma del t.u.b. da ultima richiamata si riferisce alle comunicazioni periodiche e non già alle comunicazioni di singole operazioni, ma non si esclude la possibilità di una applicazione analogica della disposizione. È stato osservato che la clausola precluderebbe solo le contestazioni di inesatta esecuzione del mandato, alle quali l'art. 119 non sembra potersi applicare, trovando invece ingresso l'art. 1712, 2° co., c.c., che a sua volta prevede un meccanismo di approvazione tacita dopo il decorso del termine previsto «dalla natura dell'affare o dagli usi»³³.

La giurisprudenza, inoltre, in tema di fallimento del correntista fissa alcuni principi, tant'è che sostiene che non può riconoscersi valore probatorio agli estratti conto non contestati, ai sensi degli artt. 1832 c.c. e 119 t.u.b., nei rapporti tra la banca e la curatela fallimentare del correntista e ciò in conseguenza della estraneità della curatela al rapporto tra la banca e il correntista medesimo e, ancora, dell'estraneità della stessa proprio a quel particolare regime che la norma dell'art. 1832 c.c., applicabile ex art. 1857 c.c. alle altre operazioni regolate in conto corrente, ha configurato allo scopo di rendere il conto periodicamente certo e definito tra le parti. L'istituto di credito, il quale prospetti una sua ragione di credito verso il fallito derivante da un rapporto obbligatorio regolato in conto corrente e ne chieda l'ammissione allo stato passivo, ha l'onere, nel giudizio di opposizione allo stato passivo, di dare piena prova del suo credito, assolvendo al relativo onere, secondo il disposto della norma generale dell'art. 2697 c.c., attraverso la documentazione relativa allo svolgimento del conto, senza poter pretendere di opporre al curatore, stante la sua posizione di terzo, gli effetti che, ex art. 1832 c.c., derivano, ma soltanto tra le parti del contratto, dall'approvazione anche tacita del conto da parte del correntista, poi fallito, e dalla di lui decadenza dalle impugnazioni.

³³ Cfr. MIRONE, *La trasparenza*, p. 129, n. 12.

6. L'art. 127 *bis* t.u.b. prevede che le banche, così come gli intermediari finanziari, non possono addebitare alla propria clientela spese inerenti alle informazioni e alle comunicazioni previste dalla legge e trasmesse con strumenti di comunicazione telematica. Inoltre, la norma sopra richiamata dispone che le comunicazioni previste dall'art. 118 t.u.b. sono gratuite indipendentemente dagli strumenti di comunicazione adoperati.

La Banca d'Italia con il provvedimento del 29 luglio 2009 (Sez. IV, par. 3) ha previsto che i costi addebitati non possono essere superiori alle spese sostenute per il loro invio. Le spese possono essere applicate dagli intermediari, ad esempio, nel caso in cui il cliente chieda informazioni più frequenti rispetto a quelle previste nel titolo IV del t.u.b., o se lo stesso intenda modificare lo strumento di trasmissione delle comunicazioni inizialmente previsto nel contratto.

Possiamo affermare che l'art. 127 *bis* t.u.b. sostanzialmente ricalca il contenuto dell'art. 126 *ter* t.u.b. in tema di servizi di pagamento, in quanto, secondo la disposizione normativa da ultima richiamata, il cliente ha diritto ad ottenere gratuitamente le informazioni obbligatorie previste dalla legge.

7. L'art. 119 t.u.b. non prevede nessuna sanzione in caso di omesso invio delle comunicazioni o qualora le stesse risultano essere non chiare³⁴. Nella fattispecie in esame si configura senz'altro un diritto all'informazione in capo al cliente della banca, la cui lesione fa sorgere un diritto al risarcimento del danno. Non sembra condivisibile la distinzione sotto un profilo meramente risarcitorio

³⁴ Cfr. TIDU, *Trasparenza delle condizioni dei contratti bancari e finanziari*, in *Enc. giur.*, XXXI, Roma, 1994, p. 9. Secondo alcuni autori alla fattispecie in esame sarebbero applicabili le norme generali in tema di esecuzione del contratto di mandato. Così SPENA, *Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1993, p. 1171.

tra omessa comunicazione e comunicazione non chiara³⁵, in quanto in entrambi i casi vi è una lesione al diritto all'informazione. Il cliente della banca può vedere pregiudicati i propri diritti anche in virtù di una informazione non intellegibile, che non gli consente di ben comprendere l'andamento del rapporto contrattuale con la banca. In entrambe le ipotesi si ritiene non applicabile il 3° co. dell'art. 119 t.u.b., dato che non è possibile impugnare un documento che non è stato mai inviato. Per quanto concerne, invece, le comunicazioni non chiare, in applicazione dei principi generali della correttezza e della buona fede, non può ritenersi approvato un documento che risulti non comprensibile utilizzando la diligenza del buon padre di famiglia.

Sotto un profilo risarcitorio si ritiene che in ogni caso deve essere provato il nesso tra la condotta della banca e il danno patito, nonché l'entità dello stesso. Deve escludersi la possibilità di un ricorso *ex art. 700 c.p.c.* o *ex art. 2931 c.c.*, poiché si tratta di una prestazione avente ad oggetto un *facere* infungibile.

Gianfranco Liace

*Dottore di ricerca in Diritto degli Affari
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

³⁵ Cfr. DOLMETTA, *Per l'equilibrio e la trasparenza nelle operazioni bancarie: chiose critiche alla l. n. 154 del 1992*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 1992, p. 393, il quale però ha stigmatizzato la mancata previsione di una congrua sanzione pecuniaria.

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CORTE DI CASSAZIONE

III Sezione civile

Sentenza, 03 aprile 2014, n. 7776

**Offerta fuori sede – Strumenti finanziari - Servizi ed attività di investimento –
ius poenitendi – Omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o for-
mulari contrattuali – Nullità**

*(Testo Unico della Finanza (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e succes-
sive modifiche, art. 30; decreto legge 21 giugno 2013 n. 69, convertito con modi-
fiche dalla l. 9 agosto 2013 n. 98, art. 56-quater)*

*L'operazione finanziaria consistente nell'erogazione al cliente, da parte
d'una banca, d'un mutuo contestualmente impiegato per acquistare per conto
del cliente strumenti finanziari predeterminati ed emessi dalla banca stessa, a
loro volta contestualmente costituiti in pegno in favore della banca a garanzia
della restituzione del finanziamento, da vita ad un contratto atipico unico ed uni-
tario, la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario, e
che va sussunto tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.
58, art. 1, comma 5.*

*Il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore dal D.Lgs. 24 feb-
braio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, nel caso di contratti stipulati fuori sede si
applica sia nel caso di vendita di strumenti finanziari per i quali l'intermediario
ha assunto un obbligo di collocamento nei confronti dell'emittente) sia nel caso
di mera negoziazione di titoli.*

Il D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater, il quale - novellando il D.Lgs.

24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, - ha previsto che il diritto di recesso del risparmiatore dai contratti di investimento stipulati fuori sede spetti anche nel caso di operazioni di negoziazione di titoli per conto proprio stipulate dopo il 1 settembre 2013 non è una norma di interpretazione autentica, e non ha avuto l'effetto di sanare l'eventuale nullità dei suddetti contratti, se privi dell'avviso al risparmiatore dell'esistenza del diritto di recesso e stipulati prima del 1 settembre 2013.

[...]

sentenza sul ricorso 28388/2010 [...]

avverso la sentenza n. 920/2010 della Corte d'Appello di Brescia, depositata il 04/11/2010 R.G.N. 1499/06

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 11/02/2014 dal Consigliere Dott. MARCO ROSSETTI;

udito l'Avvocato ARTURO ANTONUCCI;

udito l'Avvocato FABRIZIO CARBONETTI per delega;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. GIACALONE Giovanni che ha concluso per il rinvio pregiudiziale alla C.G.U.E. e in subordine l'accoglimento del 1 motivo, assorbiti gli altri.

Svolgimento del processo

1. Nel 2000 il sig. L.D.R.L. accettò nel proprio studio privato una proposta contrattuale sottopostagli da un funzionario della Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a. (d'ora innanzi, per brevità, "MPS").

2. Il contratto in tal modo concluso aveva ad oggetto una articolata operazione finanziaria, denominata "Visione Europa", costituita dalla giustapposizione di tre diverse operazioni:

(a) la formale concessione da parte della banca di un finanziamento al cliente, per l'importo di L. 100.000.000;

(b) il contestuale acquisto da parte della MPS e per conto del cliente, con parte della provvista derivante da tale finanziamento, di titoli obbligazionari c.d. zero coupon (ovvero titoli il cui rendimento è pari alla differenza tra la somma che il sottoscrittore riceve alla scadenza e la somma che versa al momento della sottoscrizione) emessi dalla MPS e non quotati;

(c) il contestuale acquisto, con la parte restante della provvista derivante dal finanziamento, sempre da parte della MPS e per conto del cliente, di quote di un fondo d'investimento a carattere azionario denominato "Ducato Azionario Europa"; tale fondo fu istituito dalla Ducato Gestioni s.p.a., società controllata dalla MPS, e le quote di esso erano collocate presso il pubblico dalla stessa MPS. L'operazione era completata dalla previsione che i titoli sub (b) e (c) fossero costituiti in pegno in favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento, e dall'assunzione dell'obbligo da parte del risparmiatore di restituire il capitale in rate trimestrali per il periodo di 15 anni ed al saggio di poco meno dell'8%.

3. Dopo che il contratto ebbe esecuzione per circa due anni, nel 2003 l'investitore convenne la MPS dinanzi il Tribunale di Mantova, allegando che:

(a) aveva manifestato alla MPS la volontà di recedere dal contratto;

(b) solo in seguito a tale manifestazione di volontà aveva appreso che il valore delle quote dei fondi comuni d'investimento acquistate in esecuzione del suddetto contratto era diminuito notevolmente; che le obbligazioni "zero coupon" acquistate sempre in esecuzione del suddetto contratto non erano quotate e potevano essere vendute solo alla stessa MPS, la quale ne determinava unilateralmente il prezzo.

Sulla base principalmente di tali allegazioni l'attore formulò una serie di

domande tra loro subordinate, ma tutte comunque volte a privare il contratto della sua efficacia, e cioè:

(a) la dichiarazione di nullità ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 51, art. 30, comma 7, per non avere ricevuto l'avviso della facoltà di recesso entro i sette giorni successivi alla stipula;

(b) la dichiarazione di nullità ai sensi dell'art. 1418 c.c., sul presupposto che il contratto integrasse gli estremi d'una truffa penalmente rilevante;

(c) la dichiarazione di annullamento del contratto per dolo determinante;

(d) la dichiarazione di annullamento o di risoluzione del contratto per la violazione da parte della MPS degli obblighi precontrattuali di informazione del cliente e di offerta di prodotti adeguati, ai sensi degli artt. 21, 27, 28 e 29 del Regolamento Consob 1 luglio 1998, n. 11522.

3. Il Tribunale di Mantova, con sentenza 13.7.2005 n. 886, ritenne il contratto stipulato tra il sig. L.D.R.L. e la MPS nullo per violazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, ovvero per non essere stato il risparmiatore informato dell'esistenza della facoltà di recesso entro sette giorni dalla stipula.

Condannò, di conseguenza, la MPS a restituire all'attore la somma di Euro 13.635,03.

4. La sentenza venne impugnata dalla MPS dinanzi la Corte d'appello di Brescia.

Il giudice d'appello accolse l'appello con la sentenza 4.11.2010 n. 920.

La Corte d'appello di Brescia esclude che il contratto stipulato tra il sig. L.D.R.L. e la MPS potesse ritenersi nullo per mancanza dell'avviso sul diritto di recesso.

La sentenza di secondo grado fu motivata con un ragionamento così riassumibile:

(a) l'operazione finanziaria oggetto del giudizio era rappresentata dalla

giustapposizione di tre diversi contratti: un contratto di mutuo, un contratto di acquisto di obbligazioni ed un contratto di acquisto di quote di un fondo d'investimento;

(b) l'obbligo di informare il risparmiatore del diritto di ripensamento, di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, sussiste soltanto nel caso di stipula fuori sede dei contratti di collocamento di strumenti finanziari. Nel caso di specie, dunque, quell'obbligo informativo doveva essere osservato solo per la vendita delle quote del fondo di investimento "Ducato", e non per la vendita di obbligazioni, e tanto meno per l'erogazione del mutuo;

(c) nel caso di specie, la MPS prima della stipula del contratto di collocamento delle quote del fondo d'investimento aveva fornito al cliente il prospetto informativo, nel quale era contenuta l'informazione sul diritto di ripensamento.

La Corte d'appello soggiunse che l'informazione sul diritto di ripensamento, pur se contenuta nel solo prospetto informativo concernente l'operazione di acquisto di quote di fondo d'investimento, era idonea a salvaguardare l'interesse del risparmiatore: se, infatti, egli avesse scelto di recedere dal contratto di collocamento di strumenti finanziari, l'intera operazione sarebbe venuta meno, a causa della intima connessione dei tre contratti che la componevano.

7. La sentenza della Corte d'appello di Brescia è stata impugnata per cassazione dal sig. L.D.R.L., sulla base di otto motivi. La MPS ha resistito con controricorso; ambo le parti hanno depositato memoria ai sensi dell'art. 378 c.p.c., e partecipato alla discussione in pubblica udienza.

Motivi della decisione

1. Il primo motivo di ricorso.

1.1. Col primo motivo di ricorso il ricorrente sostiene che la sentenza im-

pugnata sarebbe incorsa nel vizio di violazione di legge (di cui all'art. 360 c.p.c., n. 3).

Si assume in particolare che essa avrebbe violato il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, là dove ha ritenuto che la MPS abbia assolto l'obbligo - previsto dalla legge a pena di nullità - di informare il cliente del diritto di ripensamento.

1.2. Espone, al riguardo, il ricorrente che il piano finanziario "Visione Europa" costituiva uno strumento contrattuale essenzialmente unitario, sebbene composto dalle tre distinte operazioni di finanziamento, acquisto di obbligazioni e sottoscrizione di quote del fondo "Ducato".

Dalla natura unitaria dell'operazione discenderebbe la necessità che l'informazione sull'esistenza del diritto di ripensamento da un lato doveva essere contenuta non già nel prospetto informativo concernente l'acquisto delle quote del fondo "Ducato", ma nel modulo contrattuale relativo all'intero piano finanziario; e dall'altro tale informazione avrebbe dovuto prevedere espressamente che l'esercizio del diritto di ripensamento avrebbe avuto per effetto lo scioglimento dell'intero rapporto contrattuale, e non solo del contratto di acquisto delle quote del fondo d'investimento "Ducato". Saggiunge, infine, il ricorrente che in ogni caso l'obbligo di informare il risparmiatore del diritto di ripensamento sussiste non solo nell'ipotesi di stipula fuori sede di operazioni di collocamento di strumenti finanziari, ma anche nell'ipotesi di vendita fuori sede di obbligazioni, pur essa rientrante nelle operazioni di "collocamento" di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30.

1.3. Il motivo è fondato.

La sentenza della Corte d'appello è incorsa infatti in tre errori di diritto:

(a) avere ritenuto inapplicabile il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, ai contratti di negoziazione di strumenti finanziari conclusi al di fuori di un servi-

zio di collocamento per conto terzi;

(b) avere escluso che il contratto denominato "Visione Europa" costituisce di per sè e nel suo complesso un servizio di investimento, consistente nella vendita di strumenti finanziari;

(c) avere ritenuto che nell'ambito del contratto denominato "Visione Europa" la banca potesse assolvere il proprio obbligo di informare il cliente del diritto di recesso limitandosi ad inserire la relativa clausola non già nel testo del contratto, ma nel prospetto informativo concernente la sola operazione di vendita di quote del fondo d'investimento.

1.4. Il primo errore commesso dalla Corte d'appello è consistito nella violazione del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7.

Il giudice di secondo grado ha infatti affermato che "la clausola relativa al diritto di ripensamento doveva essere prevista unicamente quanto alla sottoscrizione delle quote del fondo comune di investimento". E poiché il prospetto informativo concernente la suddetta sottoscrizione prevedeva l'informazione sul diritto di recesso, nessuna nullità si era verificata nel caso di specie.

Questa decisione tuttavia non è conforme all'interpretazione che del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, hanno dato le Sezioni Unite della Corte di cassazione, sia pure in epoca successiva alla pronuncia della Corte bresciana.

1.4.1. Il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, nel testo applicabile *ratione temporis* prevedeva che nel caso di stipula di contratti di "collocamento di strumenti finanziari" al di fuori della sede del proponente o dell'intermediario, "l'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente".

Le Sezioni Unite di questa Corte, componendo il contrasto sorto in seno alla Prima sezione, con sentenza n. 13905 del 03/06/2013 hanno chiarito il senso da attribuire alla norma sopra trascritta.

Essa deve trovare applicazione, attesa la evidente identità di ratio, sia ai contratti stipulati in esecuzione di un contratto di collocamento in senso stretto, stipulato tra l'emittente del titolo e l'intermediario che in tal modo si obbliga alla rivendita di esso al pubblico; sia a tutti gli altri contratti di vendita di strumenti finanziari conclusi nell'ambito di un "servizio di investimento" come definito dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 5.

Tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, citato art. 1, comma 5, rientra anche la vendita per conto proprio o per conto di terzi di obbligazioni D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (b); di quote di fondi comuni d'investimento D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (c), e le combinazioni dei contratti appena ricordati D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (j). Ergo, l'informazione sul diritto di recesso deve essere fornita a pena di nullità anche nel caso di vendita per conto proprio o di terzi di obbligazioni o quote di fondi comuni.

1.4.2. Le Sezioni Unite sono pervenute a tale conclusione sulla base di due argomenti:

- (a) l'interpretazione finalistica;
- (b) l'interpretazione comunitariamente orientata.

Sotto il primo aspetto, le Sezioni Unite hanno ritenuto che lo scopo della norma sul diritto di recesso dell'investitore nel caso di contratti stipulati fuori sede è evitare che esso possa trovarsi vincolato da contratti sui quali non abbia potuto adeguatamente riflettere; adeguata riflessione che deve per contro presumersi già avvenuta quando sia il risparmiatore a recarsi di propria iniziativa nei locali dell'intermediario o della banca (ovvero, come si esprime oggi il D.Lgs. n. 58 del 1998, d'un "soggetto abilitato" a svolgere servizi di investimento).

Questo essendo lo scopo della norma, l'esigenza di tutela da essa sottesa sussiste tanto nell'ipotesi in cui il risparmiatore sia raggiunto, fuori sede, da una

proposta contrattuale avente ad oggetto titoli che l'intermediario possiede od acquista da terzi (c.d.

"negoziazione"); quanto nella diversa ipotesi in cui siano offerti in vendita al risparmiatore strumenti finanziari che l'intermediario si sia previamente obbligato nei confronti dell'emittente a "collocare" (ovvero rivendere a terzi, ove si volesse prescindere dal lessema linguisticamente inappropriato coniato dalla prassi e prescelto dal legislatore, il quale etimologicamente deriva da locus, e non esprime un concetto di trasferimento, ma il ben diverso concetto di "assegnare", "attribuire", "sistemare").

Sotto il secondo aspetto (l'interpretazione "comunitariamente orientata") le Sezioni Unite di questa Corte hanno osservato come anche a prescindere dalla ratio del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, comunque non vi può essere dubbio che la lettera di essa sia ambigua. Infatti, se si aderisse alla tesi restrittiva (secondo cui l'obbligo di informazione varrebbe solo per i contratti stipulati nell'ambito di servizi di collocamento), dovrebbe pervenirsi alla inaccettabile conclusione che il legislatore avrebbe usato il lemma "collocamento" con significati diversi nel primo e nel settimo comma della norma in esame.

Di fronte a questa ambiguità, ed al cospetto di interpretazioni divergenti ma tutte teoricamente consentite dal testo della norma, l'interprete - proseguono le SS.UU. - ha l'obbligo di adottare l'interpretazione maggiormente coerente con i precetti del diritto comunitario. E poiché l'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea sancisce il principio per cui è compiuto dell'Unione garantire "un livello elevato di protezione dei consumatori", tra due interpretazioni alternative ed ambedue plausibili sul piano letterale, l'interprete ha il dovere di preferire quella in grado di apprestare un più elevato livello di protezione al risparmiatore.

1.4.3. Questa Sezione condivide e ribadisce la lettura del D.Lgs. n. 58 del

1998, art. 30, comma 7, compiuta dalle Sezioni Unite, e ritiene che anche ulteriori ragioni ostino all'accoglimento dell'interpretazione adottata dalla sentenza qui impugnata.

Se, infatti, si interpretasse il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, nel restrittivo senso fatto proprio dalla Corte d'appello, esso sarebbe di fatto inapplicabile.

La norma, infatti, accorda al risparmiatore il diritto di recesso dai "contratti di collocamento". Ma contratti di collocamento in senso tecnico sono soltanto gli accordi tra intermediario ed emittente, e nei rapporti tra investitori professionali il diritto di recesso è espressamente escluso dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 2.

Da ciò discendono due conseguenze sul piano della logica formale.

La prima è che l'adesione alla lettura restrittiva del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, renderebbe la norma inutile, perché non potrebbe darsi alcun caso in cui un "contratto di collocamento" sia stipulato tra l'emittente ed un risparmiatore. Ed il canone interpretativo dell'interpretazione utile vieta all'interprete di adottare soluzioni ermeneutiche che annullino la portata precettiva della norma.

La seconda conseguenza è che l'interpretazione qui contestata pretende di interpretare la medesima norma con diverso rigore sintattico a seconda del fine cui è preordinata l'interpretazione.

Quando si tratta di escludere che il diritto di recesso si applichi ai contratti di negoziazione di titoli, si assume che il legislatore abbia usato un lessico rigoroso e tecnico, e che pertanto il recesso non spetti nel caso di negoziazione perché quest'ultima è contratto ben diverso da quello di collocamento.

Quando, invece, si tratta di replicare all'obiezione secondo cui il contratto di "collocamento di strumenti finanziari" è quello stipulato tra emittente e in-

termediario (sicché la norma non potrebbe essere interpretata in senso stretto a pena di inapplicabilità), l'orientamento qui in contestazione ammette che l'espressione "collocamento di strumenti finanziari" sia stata usata nel D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, in senso atecnico.

La tesi qui in contestazione, in definitiva, perviene all'inaccettabile risultato di usare due pesi e due misure nell'interpretare il medesimo lemma, ritenendo a certi fini che sia stato usato in modo calzante, e ad altri fini che sia stato usato in modo atecnico e generico.

1.5. Il secondo errore in iure commesso dalla Corte d'appello è stato il ritenere che il contratto denominato "Visione Europa" non costituisse di per sé e nel suo complesso un servizio di investimento, consistente nella vendita di strumenti finanziari, e che pertanto l'informazione sul recesso potesse legittimamente essere contenuta nel solo prospetto informativo concernente l'operazione di acquisto di quote del fondo d'investimento "Ducato".

1.5.1. Si sono già descritte *supra*, al p. 2 dello "Svolgimento del processo", le caratteristiche del contratto in esame, che non sono in contestazione tra le parti.

A parte varie ipotesi di nullità di singole clausole che non rilevano in questa sede (si veda, a mero titolo d'esempio, l'art. 6 della Sezione 2^a, il quale prevedendo che gli eredi del risparmiatore siano obbligati "con vincolo di solidarietà ed indivisibilità" verso la banca contiene un palese patto successorio, nullo ai sensi dell'art. 458 c.c.), ai fini che in questa sede rilevano, le caratteristiche essenziali dell'operazione consistevano in una stretta ed indissolubile connessione tra le tre operazioni nelle quali il contratto formalmente si scomponeva.

Ed infatti:

(a) il finanziamento formalmente concesso dalla banca al risparmiatore non poteva essere utilizzato per altro scopo che l'acquisto dei titoli (e solo di

quei titoli) già predeterminati dalla banca;

(b) il risparmiatore non aveva alcuna possibilità di scelta dei titoli da acquistare;

(c) nessun effettivo passaggio di denaro avveniva di fatto dalla banca verso il risparmiatore, posto che la prima si obbligava formalmente ad usare proprio denaro per acquistare per conto del cliente proprie obbligazioni e quote di un fondo istituito da una propria controllata;

(d) il cliente non acquisiva nemmeno il possesso dei titoli sub (c, i quali venivano immediatamente costituiti in pegno a favore della banca ed a garanzia della restituzione del finanziamento.

1.5.2. Un contratto che presenti le caratteristiche appena descritte è un contratto unitario, perchè unitaria ne fu la causa. E ciò tanto nell'ipotesi in cui si volesse intendere tale nozione in senso astratto come "funzione economico-sociale del contratto"; quanto nell'ipotesi in cui la si volesse intendere in senso concreto quale scopo avuto di mira dai contraenti (questione sulla quale non mette conto in questa sede intervenire), come già ritenuto da questa Corte in fattispecie identica (Sez. 1, Sentenza n. 1584 del 03/02/2012, Rv.622621).

Ed infatti ove si intendesse la causa negoziale nel senso tradizionale di "funzione economico-sociale" del contratto, è agevole rilevare che il contratto "Visione Europa" si fonda su un *do ut facias*, in virtù del quale il risparmiatore si obbligava a pagare 61 rate in 15 anni, e la banca ad acquistare titoli remunerativi i cui frutti sarebbero andati a pro del cliente. Questo era il nucleo dell'operazione, e la sua scomposizione in tre contratti non è che fittizia ed apparente, e come tale giuridicamente irrilevante, alla luce del secolare principio *plus valet quod agitur, quam quod simulate concipitur*.

Ove, per contro, si intendesse la causa quale scopo concreto avuto di mira dalle parti, secondo il più recente orientamento di questa Corte (*ex aliis*, Sez.

3, Sentenza n. 23941 del 12/11/2009, Rv. 610016; Sez. 3, Sentenza n. 10490 del 08/05/2006, Rv. 592154), il contratto "Visione Europa" non cesserebbe per ciò solo di costituire un negozio unitario. Scopo concreto delle parti fu infatti quello, con ogni evidenza, di garantire una remunerazione ai risparmi dell'investitore, e quindi uno scopo di investimento.

Scopo di investimento che, è bene ricordare, non può mai sottrarre il contratto che lo persegue alla disciplina dettata dal D.Lgs. n. 58 del 1998 sol perché le parti lo abbiano qualificato in altre e talora fantasiose guise, atteso che la nozione di contratto di investimento costituisce uno schema atipico, la quale comprende "ogni forma di investimento finanziario, ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 1, lett. u), riflettendo la natura aperta ed a tecnica di prodotto finanziario, la quale rappresenta la risposta legislativa alla creatività del mercato ed alla molteplicità degli strumenti offerti al pubblico, nonché all'esigenza di tutela degli investitori" (sono parole, qui pienamente condivise, di Sez. 2, Sentenza n. 2736 del 05/02/2013, Rv.

625071).

Nel caso di specie non ci troviamo dunque al cospetto di un collegamento negoziale (genetico o funzionale che fosse), perché le singole operazioni previste per raggiungere lo scopo finale dell'investimento non avevano alcuna autonomia concettuale, giuridica o pratica. Non solo, infatti, esse erano tutte coesenziali al conseguimento dello scopo (elemento ovviamente sussistente anche nelle ipotesi di collegamento negoziale di tipo funzionale), ma ciascuna di esse era altresì inutile ed inconcepibile senza la contestuale stipula delle altre.

1.5.3. Pertanto, avendo il contratto "Visione Europa" natura e funzione unitaria, e costituendo per quanto già detto un "servizio di investimento" ai fini di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, esso avrebbe dovuto prevedere nelle sue condizioni generali, a pena di nullità, l'informazione al cliente dell'esi-

stenza del diritto di recesso.

1.6. Vi è stato infine, come accennato, un terzo *error iuris* nella decisione impugnata.

La Corte d'appello di Brescia, con motivazione *ad abundantiam* (aveva infatti ritenuto non necessaria l'informazione sul diritto di recesso data la natura del contratto, e ciò sarebbe bastato per accogliere il gravame sul punto), ha ritenuto di aggiungere che comunque nel caso di specie l'onere informativo a carico della MPS era stato da questa adempiuto.

L'informazione sul diritto di recesso era infatti contenuta nel prospetto informativo concernente l'acquisto delle quote del fondo di investimento, ed "in relazione all'inscindibilità dei componenti della proposta e delle modalità attuative (...) l'esercizio del diritto di ripensamento previsto quanto alla sottoscrizione di quote del fondo di investimento avrebbe necessariamente travolto tutta la proposta".

Sicché - questa sembra essere la conclusione implicita, ma chiara, della Corte d'appello - l'informazione sul recesso contenuta nel prospetto informativo concernente il fondo "Ducato" bastava a salvare dalla nullità l'intera operazione.

Tale affermazione non può essere condivisa per due indipendenti ragioni.

1.6.1. La prima ragione è che il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, impone che l'informazione sulla facoltà di recesso sia contenuta nei "moduli o formulari" dei contratti stipulati fuori sede.

L'espressione "moduli o formulari" compare due volte nel codice civile: nell'art. 1342 c.c., il quale stabilisce che nei contratti conclusi mediante la sottoscrizione di moduli o formulari le clausole aggiunte al modulo o al formulario prevalgono su quelle del modulo o del formulario qualora siano incompatibili con esse; e nell'art. 1370 c.c., il quale stabilisce che le clausole inserite nelle condizioni generali di contratto o in moduli o formulari predisposti da uno dei

contraenti s'interpretano, nel dubbio, a favore dell'altro.

Le due norme rendono edotti che i "moduli e formulari" di cui in esse si fa menzione non coincidono con le condizioni generali di contratto, ma costituiscono il documento nel quale è consacrato il testo contrattuale: quello, per intenderci, destinato alla sottoscrizione per adesione. Questi principi generali vanno coordinati, nella nostra materia, con le previsioni del D.Lgs. n. 58 del 1998 e dei regolamenti amministrativi che l'hanno attuato od integrato.

A livello della fonte primaria viene in rilievo il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23, il quale prescrive che i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento "sono redatti per iscritto" a pena di nullità. A livello della fonte secondaria viene in rilievo la Delib. Consob 1 luglio 1998, n. 11522, art. 36 (nel testo applicabile *ratione temporis*, e cioè dopo le modifiche introdotte dall'art. unico della Delib. Consob 1 marzo 2000, n. 12409, e prima dell'abrogazione disposta dall'art. 113, comma 7, della Delib. Consob 29 ottobre 2007, n. 16190), il quale stabiliva all'epoca dei fatti che nel caso di offerta fuori sede di strumenti finanziari all'investitore devono essere consegnati sia "i documenti contrattuali per la fornitura dei servizi di investimento", sia il "documento di acquisto o di sottoscrizione" degli strumenti finanziari.

Nel nostro caso, in virtù della già illustrata natura unitaria del contratto "Visione Europa", è dunque evidente che il "modulo o formulario" cui fa riferimento il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, è costituito, alternativamente:

(a) o dal documento che esprime ex art. 1321 c.c. l'accordo sull'intera operazione di finanziamento, ai sensi del D.Lgs. n. 258 del 1998, art. 23;

(b) ovvero dal documento che ne illustra il contenuto e le condizioni generali, ai sensi dell'art. 36, comma 1, lett. (b), Reg. Consob 11522/98. L'informazione contenuta nel prospetto informativo relativo all'acquisto di quote di fondi comuni non è dunque idonea a soddisfare l'onere posto a carico dell'interme-

diario dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, perché quel prospetto - relativo ad un solo segmento dell'operazione finanziaria - non può farsi rientrare tra i "moduli o formulari" di cui è menzione nell'art. 30 cit., posto che - per quanto detto - per tali devono intendersi quelli riguardanti il complesso dell'operazione, e non un frammento di essa.

1.6.2. V'è poi, come accennato, una seconda ed indipendente ragione per la quale l'inserimento dell'informazione sul recesso nel solo prospetto informativo concernente l'acquisto delle quote del fondo comune non soddisfa l'onere imposto dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, e non salva dalla nullità l'intero contratto: e tale ragione consiste nella violazione dell'obbligo di chiarezza.

Le regole tanto comunitarie, quanto nazionali, che disciplinano il contenuto e la forma dei contratti di investimento impongono all'intermediario ed all'emittente il dovere del dare loqui, ovvero di "parlare chiaro".

Il dovere di chiarezza è imposto, in primo luogo, dal diritto comunitario. Lo era all'epoca dei fatti di causa (2000), per effetto dell'art. 11 della Direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, il quale imponeva agli Stati membri l'obbligo di prevedere a carico delle "imprese di investimento" il duplice obbligo sia di "agire in modo leale ed equo"; sia di "trasmettere adeguatamente le informazioni utili nell'ambito dei negoziati con i suoi clienti". Ed ovviamente va da sé che una informazione "adeguata" non può non essere anche "chiara", per la contraddizione che non lo consente.

Dovere di chiarezza, vale la pena aggiungere, ribadito e rafforzato dall'art. 19, comma 2, della Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 (c.d. "Direttiva MiFID"), il quale stabilisce che "tutte le informazioni (...) indirizzate dalle imprese di investimento a clienti (...) sono corrette, chiare e non fuorvianti".

Tali principi sono ribaditi, a livello di legislazione nazionale, in primo luogo dagli artt. 1175 e 1375 c.c., i quali pacificamente pongono a carico dei contraenti un obbligo di informazione e chiarezza. In secondo luogo, l'obbligo di chiarezza dei testi contrattuali è desumibile sia dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 21, nella parte in cui impone agli intermediari di "operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati"; sia dal Regolamento Consob 11522/98 e dall'Allegato 7 ad esso, ove si impone all'intermediario di "illustrare all'investitore in modo chiaro ed esauriente (...) gli elementi essenziali dell'operazione, del servizio o del prodotto".

Il dovere di chiarezza ovviamente non è fine a sè stesso: esso è un corollario indefettibile del dovere di informazione, e l'uno e l'altro hanno lo scopo di colmare le "asimmetrie informative" tra risparmiatore ed intermediario.

L'uno, infatti, è titolare del diritto di scegliere se, come, quando e quanto investire dei propri risparmi; ma di norma non è in possesso delle nozioni che gli consentano di effettuare tali scelte con cognizione di causa. L'altro possiede tali nozioni, ma non è titolare del diritto di disporre dei risparmi del cliente.

Il risparmiatore è dunque titolare di un diritto il cui corretto e proficuo esercizio dipende dal possesso di informazioni che gli debbono essere fornite da altri. Un esercizio, quindi, che esige un "consenso informato".

L'obbligo di informazione si ridurrebbe tuttavia ad una lustra se, come non di rado avviene nella prassi, fosse assolto in modo puramente formale. Ad esempio, attraverso la sottoposizione al risparmiatore di proflui di documenti disseminati di tecnicismi e solecismi, senza che alcuno si prenda la briga di fargliene chiaro il senso. Adempiuto in tal guisa, l'obbligo di informazione non potrebbe mai raggiungere lo scopo di consentire al risparmiatore una scelta consapevole: e dunque non potrebbe dirsi davvero adempiuto.

Un testo contrattuale non chiaro è un testo che non informa; ed un testo

che non informa non mette il risparmiatore in condizione di prestare un valido consenso informato.

Il requisito di chiarezza prescritto dalle norme sopra ricordate può mancare sia sul piano morfologico (ad esempio, impiego di lemmi di uso non comune); sia sul piano sintattico (ad esempio, per l'adozione di periodi oscuri, rinvii, ipotassi, anacoluti).

Sul piano sintattico la forma più tipica di mancanza di chiarezza è l'ambiguità, ovvero la possibilità che il testo sia interpretato in modi alternativi e divergenti.

Si applichino ora i seguenti principi al caso di specie.

Il contratto "Visione Europa" non conteneva alcuna informazione sul diritto di recesso.

Il prospetto informativo sull'acquisto delle quote del fondo "Ducato", che costituiva come già detto un segmento soltanto dell'intera operazione di investimento, conteneva quell'avviso, ovviamente riferito alla sola facoltà di recedere dall'acquisto delle quote del fondo.

Un simile testo contrattuale è di per sé ambiguo. Esso lasciava infatti al risparmiatore il dubbio se il diritto di recesso avrebbe riguardato solo l'investimento in quote del fondo, ovvero l'intera operazione; nè può esigersi dal risparmiatore che questi provveda di per sé ad un'analisi del testo contrattuale alla luce della legislazione comunitaria e della giurisprudenza, per trarne le necessarie informazioni sulla portata del diritto di recesso.

Da quanto esposto consegue che, anche ad ammettere che la MPS abbia fornito l'informazione sul diritto di recesso, essa non l'ha fatto in modo chiaro, e dunque la suddetta informazione è *tamquam non esset*.

2. I rilievi svolti dalla MPS nel controricorso e nella memoria ex art. 378 c.p.c. non scalfiscono le osservazioni che precedono. La maggior parte di essi

trova risposta in quanto già esposto; agli ulteriori rilievi svolti dalla MPS va replicato che:

(a) stupefacente, prima ancora che infondata, è l'affermazione secondo cui le singole operazione che componevano il contratto "Visione Europa" restavano "nettamente distinte e separate tra loro" (così il controricorso, pag. 9), alla luce delle caratteristiche del contratto come descritte al p. 2 dello "Svolgimento del processo", ed al p.1.5.1 dei "Motivi della decisione";

(b) che l'attività svolta dalla MPS nei confronti del sig. L. D.R.L. non potesse qualificarsi come "attività di collocamento" (a prescindere da qualsiasi giudizio su tale affermazione, di cui a pag. 10 del controricorso) è irrilevante, posto che per quanto detto l'obbligo di informazione sul diritto di recesso riguarda anche i contratti stipulati al di fuori dei servizi di collocamento in senso stretto;

(c) la MPS non era affatto un "intermediario negoziatore" (come si afferma, richiamando giurisprudenza di merito, a pag. 13 del controricorso), se non da un punto di vista puramente formale, per l'ovvia considerazione che in attuazione del contratto "Visione Europa" il cliente poteva acquistare solo quei determinati titoli, e tutti emessi dalla stessa MPS o da società del gruppo;

(d) singolare è poi il capovolgimento dei rapporti fra legge e cittadini nell'affermazione compiuta a pag. 6 della memoria ex art. 378 c.p.c. della MPS, secondo cui le Sezioni Unite della Corte di cassazione, stabilendo che il diritto di recesso D.Lgs. n. 58 del 1998, ex art. 30, comma 7, si applichi anche ai contratti di negoziazione, "si sono poste in aperta antitesi con la prassi consolidata degli intermediari", posto che è la prassi commerciale a doversi adeguare alla legge per come interpretata dall'organo giurisdizionale di vertice, e non il contrario;

(e) la MPS ha poi sostenuto che l'applicazione della sospensione D.Lgs. n. 58 del 1998, ex art. 30, comma 6, ai contratti di negoziazione impedirebbe l'esecuzione immediata dell'ordine del cliente, con i conseguenti rischi di fluttuazioni

legate alle oscillazioni dei valori di riferimento (monetari, azionari o di altro tipo; così la memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 8); tale rilievo è inconferente nel presente giudizio, nel quale il contratto non prevedeva una esecuzione immediata, e comunque è superato dall'osservazione svolta dalle Sezioni Unite nella sentenza sopra ricordata, secondo cui - ammesso che di inconveniente si tratti - esso è il necessario prezzo da pagare per salvaguardare il superiore principio di tutela del risparmiatore.

3. Infine, alle pagg. 10 e ss. della memoria ex art. 378 c.p.c., la MPS ha sostenuto che la correttezza del principio affermato dalla sentenza impugnata è stata ora esplicitamente confermata dal D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater (convertito, con modificazioni, nella L. 9 agosto 2013, n. 98, c.d. "decreto del fare").

Questa norma ha infatti inserito una interpolazione nel D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, la quale così recita: "ferma restando l'applicazione della disciplina di cui al primo e al secondo periodo ai servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. c), c- bis) e d), per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1 settembre 2013 la medesima disciplina si applica anche ai servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. a)".

Il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 5, lett. (a) prevede un solo tipo di "servizi di investimento", e cioè la negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari.

La MPS interpreta dunque la norma appena trascritta nel senso che essa avrebbe introdotto un discrimine:

(a) le vendite di strumenti finanziari per conto proprio, stipulate fuori sede a partire dal 1.9.2013 debbono contenere, a pena di nullità, l'informazione sul diritto di recesso del risparmiatore;

(b) le vendite di strumenti finanziari per conto proprio, stipulate fuori se-

de fino al 31.8.2013 non debbono contenere, a pena di nullità, l'informazione sul diritto di recesso del risparmiatore.

La norma, soggiunge la MPS, avrebbe natura di norma interpretativa; essa sarebbe di conseguenza retroattiva, ed ha avuto il solo scopo di dissipare i dubbi su quale fosse la volontà del legislatore allorchè scrisse il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6.

3.1. La lettura che la controricorrente MPS invoca del D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater non può essere condivisa. La suddetta norma, infatti, non ha natura interpretativa.

Depongono univocamente in tal senso l'interpretazione logica, quella finalistica e quella costituzionalmente orientata.

3.2. Dal punto di vista dell'interpretazione logica, va rilevato come il precetto contenuto nel D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater affermi che il diritto di recesso si applica ai contratti di negoziazione titoli stipulati dopo il 1.9.2013.

La norma non nega il contrario, e cioè che il diritto di recesso non si applichi ai contratti stipulati prima di tale data.

Ci troviamo dunque dinanzi ad una norma che afferma il precetto "A", ma non nega affatto il precetto "non-A".

Se il legislatore avesse davvero inteso escludere il diritto di recesso per i contratti stipulati prima di settembre 2013, non avrebbe dovuto stabilire che il diritto "A" si applica ai contratti stipulati dopo: avrebbe dovuto sancire che il diritto "A" non si applica ai contratti stipulati prima.

Sul piano della logica formale ne discende una importante conseguenza.

La regola ermeneutica classica dell'*inclusio unius, exclusio alterius*, trova applicazione quando la norma scelga tra due soluzioni possibili e tra loro alternative, cioè legate da un nesso di esclusione reciproca. Così, ad esempio, una norma che sancisse l'invalidità dei contratti stipulati dopo una certa data non

consente dubbi sul fatto che quei contratti non possano essere efficaci.

Non è questo il nostro caso. Individuato il discrimine temporale del 1.9.2013, la legge dichiara che ai contratti dopo tale data si applica il diritto di recesso: ma tale affermazione non è legata da un nesso di esclusione reciproca rispetto al suo contrario: e cioè che ai contratti stipulati prima di tale data il diritto di recesso non si applichi.

Nel nostro caso dunque delle quattro soluzioni teoricamente possibili del problema, e cioè:

(a) il diritto di recesso si applica ai contratti stipulati prima di settembre, ma non a quelli dopo;

(b) il diritto di recesso si applica ai contratti stipulati dopo settembre, ma non a quelli prima;

(c) il diritto di recesso si applica ai contratti stipulati sia prima che dopo settembre;

(d) il diritto di recesso non si applica nè ai contratti stipulati prima di settembre, nè a quelli stipulati dopo;

la lettera della legge per come è stata concepita consente di escludere con certezza la prima e l'ultima, ma lascia impregiudicate le altre due.

3.3. Sul piano dell'interpretazione finalistica, la controricorrente MPS da per scontato che il legislatore sia intervenuto col D.L. n. 69 del 2013 per ristabilire una situazione di certezza, la quale sarebbe venuta meno in seguito all'intervento delle Sezioni Unite (così la memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 12).

Questa lettura della nuova norma non ha alcuna solida base. Il presupposto che legittima l'intervento del legislatore attraverso una norma di interpretazione autentica è la situazione di incertezza che il legislatore intende eliminare.

Nel nostro ordinamento questa situazione di incertezza non solo non esisteva, ma anzi era stata esclusa proprio dall'intervento delle Sezioni Unite, cui

l'art. 65 dell'Ordinamento giudiziario attribuisce il compito di rimuoverle, le incertezze, e non di crearle. Nè, ovviamente, potrebbe spacciarsi per "incertezza del diritto" l'eventuale malumore ingenerato da una decisione della Corte di cassazione confliggente con (pur legittimi) interessi od aspettative privati.

Dunque il D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater non può ritenersi una norma interpretativa perchè dell'interpretazione autentica mancava il primo e principale presupposto, ovvero la possibilità di letture contrastanti. Possibilità venuta meno proprio in seguito all'intervento delle Sezioni Unite più volte ricordato, alla luce del combinato disposto degli artt. 65 ord. giud. e 374 c.p.c..

3.4. Oltre che per la mancanza del presupposto della oggettiva incertezza, l'art. 56 quater d.l. cit. non può essere qualificato come "norma interpretativa" nemmeno alla luce dei lavori preparatori, che non contengono alcuna indicazione in tal senso. Anzi, se mai vi fu norma oscura nella genesi e negli intenti, questa è il D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater.

Non presente nel testo originario del decreto presentato alle Camere per la conversione in legge, la norma di cui si discorre fu introdotta nel corso dell'esame al Senato (dopo che già l'altro ramo del Parlamento aveva approvato il disegno di legge di conversione del decreto), per effetto dell'emendamento 56-ter.0.1000 presentato dal Governo.

Durante l'esame dinanzi alle Commissioni 1^a e 5^a riunite del Senato, l'emendamento venne esaminato nella 10^a seduta, svoltasi lunedì 5 agosto 2013.

In quella seduta nessuno si peritò di illustrare l'emendamento di cui si discorre; nessuno ne spiegò il senso o gli scopi, nessuno ne rese manifesta l'utilità. Dal resoconto della seduta si apprende unicamente che a un certo punto venne "posto in votazione, con il parere favorevole dei relatori, l'emendamento 56-ter.0.1000, che è accolto" (cfr. resoconto sommario n. 5 del 5.8.2013).

Non diverso fu l'iter di approvazione della norma in esame da parte

dell'assemblea. Nella 91^a seduta pubblica del 7.8.2013 nè il governo, nè alcun Senatore ha illustrato senso, scopi e ragione della nuova norma. Si legge infatti nel resoconto stenografico n. 91 del 7.8.2013: "PRESIDENTE. Passiamo alla votazione dell'emendamento 56-ter.0.1000. Votazione nominale con scrutinio simultaneo.

PRESIDENTE. Indico la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico, dell'emendamento 56-ter.0.1000, presentato dalle Commissioni riunite. Dichiaro aperta la votazione.

(Segue la votazione). Il Senato approva".

Il giorno dopo il D.D.L. di conversione del D.L. n. 69 del 2013 passò (per la seconda volta) alla Camera, dove l'intera discussione verte unicamente sulla bizzarra circostanza che il testo del D.D.L. trasmesso alla Camera non coincideva con quello approvato dal Senato.

Nè nel resoconto stenografico dell'Assemblea relativo alla seduta n. 68 di giovedì 8 agosto 2013; nè in quello n. 69 di venerdì 9 agosto 2013 si rinviene un solo intervento, del relatore o d'altri, che spieghi lo scopo dell'emendamento.

Questo essendo stato l'iter di formazione del D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater, non è chiaro donde la controrricorrente tragga la convinzione che la norma sia stata approvata per "ristabilire la certezza", a suo dire infranta dall'intervento delle Sezioni Unite. E comunque, a tutto concedere, in ogni caso "l'intenzione del legislatore" di cui è menzione nell'art. 12 preleggi va intesa - per risalente tradizione - come volontà oggettiva della norma (c.d. *voluntas legis*), e non certo come volontà dei singoli partecipanti al processo formativo di essa (c.d. *voluntas legislatoris*) (*ex multis*, Sez. 3, Sentenza n. 3550 del 21/05/1988, Rv. 458871; Sez. L, Sentenza n. 3276 del 08/06/1979, Rv. 399660; Sez. 2, Sentenza n. 1955 del 19/05/1975, Rv. 375656; Sez. 1, Sentenza n. 937 del 13/03/1975, Rv. 374322).

Infine, e sempre con riferimento all'intenzione del legislatore, è appena il caso di rilevare che gli atti normativi debbono presumersi voluti dal legislatore in senso conforme alle regole ed ai principi dell'ordinamento: sicché non può certo presumersi che il Governo, con l'emendamento introduttivo del D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater, abbia avuto il poco commendevole intento di porre in non cale una sentenza delle Sezioni Unite, e scardinare in tal modo il principio di separazione tra i poteri dello Stato.

3.5. Il D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater, in secondo luogo, non può essere considerato una norma di interpretazione autentica in base all'interpretazione costituzionalmente orientata.

Se, infatti, la norma in esame si interpretasse nel senso propugnato dalla controripetente, essa entrerebbe in conflitto con molteplici precetti di rango costituzionale.

In primo luogo, l'interpretazione qui contestata si porrebbe in conflitto con l'art. 47 Cost., comma 1, nella parte in cui introdurrebbe un regime di favore per gli istituti di credito i quali abbiano stipulato contratti di negoziazione titoli fuori sede prima del 1.9.2013.

La suddetta distinzione inoltre, essendo rimasto immutato il resto della norma, sarebbe difficilmente compatibile col principio di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost., posto che non esiste alcuna circostanza idonea a giustificare una più solida tutela per i risparmiatori che abbiano stipulato i loro contratti dopo una certa data, rispetto a quelli che l'abbiano fatto prima.

In terzo luogo, l'interpretazione caldeggiata dalla MPS potrebbe porre la norma in contrasto con gli artt. 101 e 104 Cost., nella parte in cui finirebbe per vanificare con effetto retroattivo il *dictum* delle Sezioni Unite già più volte ricordato.

4. La sentenza impugnata deve, in definitiva, essere cassata con rinvio

sulla base dei seguenti principi di diritto:

(A) L'operazione finanziaria consistente nell'erogazione al cliente, da parte d'una banca, d'un mutuo contestualmente impiegato per acquistare per conto del cliente strumenti finanziari predeterminati ed emessi dalla banca stessa, a loro volta contestualmente costituiti in pegno in favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento, da vita ad un contratto atipico unico ed unitario, la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario, e che va sussunto tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 5.

(B) Il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, nel caso di contratti stipulati fuori sede si applica sia nel caso di vendita di strumenti finanziari per i quali l'intermediario ha assunto un obbligo di collocamento nei confronti dell'emittente) sia nel caso di mera negoziazione di titoli.

(C) Il D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater, il quale - novellando il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, - ha previsto che il diritto di recesso del risparmiatore dai contratti di investimento stipulati fuori sede spetti anche nel caso di operazioni di negoziazione di titoli per conto proprio stipulate dopo il 1 settembre 2013 non è una norma di interpretazione autentica, e non ha avuto l'effetto di sanare l'eventuale nullità dei suddetti contratti, se privi dell'avviso al risparmiatore dell'esistenza del diritto di recesso e stipulati prima del 1 settembre 2013.

Il giudice del rinvio provvederà, una volta applicati i suddetti principi, a statuire sulle domande restitutorie scaturenti dalla nullità del contratto.

4. Gli altri motivi di ricorso.

4.1. Gli ulteriori motivi di ricorso proposti dal ricorrente restano assorbiti dall'accoglimento del primo.

5. Le spese.

Le spese del giudizio di legittimità e dei gradi precedenti di merito saranno liquidate dal giudice del rinvio, ai sensi dell'art. 385 c.p.c., comma 3.

P.Q.M.

la Corte di Cassazione, visto l'art. 383 c.p.c., comma 1:

-) accoglie il primo motivo di ricorso; dichiara assorbiti gli altri;
-) cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa ad altra sezione della Corte d'appello di Brescia;
-) rimette al giudice del rinvio la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità e di quelle dei gradi di merito.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Sezione Terza Civile della Corte Suprema di Cassazione, il 11 febbraio 2014.

Depositato in Cancelleria il 3 aprile 2014

LO IUS POENITENDI NELL'OFFERTA FUORI SEDE: DUBBI SULL'APPLICABILITÀ AI SERVIZI ED ALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO*

SOMMARIO: 1. Premessa. Le incertezze che circondano l'art. 30, comma 6, del TUF e l'operazione finanziaria oggetto dell'intervento della Cassazione. - 2. Le letture (antitetiche) dottrinali ed i precedenti giurisprudenziali. - 3. Le questioni principali: tra buona fede ed inadempimenti dell'intermediario. - 3.1 Unitarietà dell'operazione finanziaria e dovere del *clare loqui*. - 3.2 Opzioni ermeneutiche e *discrimen* per l'applicabilità dello *ius poenitendi*. - 4. Gli interventi del c.d. "decreto del fare" : dubbi e questioni ancora aperte.

1. Il tema dell'offerta fuori sede di prodotti finanziari e di servizi e attività di investimento nonché della specifica tutela accordata all'investitore nella sottoscrizione dei contratti di investimento è stato storicamente oggetto di notevole interesse da parte della dottrina¹ e recentemente ha ravvivato un dibattito

(*) Contributo approvato dai revisori. Le opinioni espresse dall'autore nel presente contributo sono da considerarsi esclusivamente a titolo personale e non impegnano in nessun modo l'Istituto di appartenenza.

¹ In dottrina per tutti PAGNONI, *Commento all'art. 30*, in *Commentario delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa - Capriglione, Padova, 1998, I, pp. 323 ss.; ZITIELLO, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in *La riforma dei mercati finanziari*, a cura di Ferrarini, Marchetti, Milano, 1988; PARRELLA, *Commento all'art. 30*, in *Il testo unico della finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, I, Torino, 2012, pp. 495 ss.; URBANI, *I servizi, le attività di investimento e gli strumenti finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, I, pp. 449 ss.; RABITTI BEDOGNI, *Il diritto del mercato mobiliare*, Milano, 1997, p. 210; PONTIROLI - DUVIA, *Il formalismo nei contratti dell'intermediazione finanziaria ed il recepimento della MIFID*, in *Giur. comm.*, 2008, 1, pp. 151 ss.; RENZULLI, *L'offerta fuori sede, collocamento e offerta a distanza*, in *Diritto del mercato finanziario. Saggi*, a cura di Lener, Torino, 2011, pp. 223 ss.; COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, 161; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2012, 171; ACCETTELLA, *Sui contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede ex art. 30, comma 6, t.u.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, p. 343; NATOLI, *Jus poenitendi ex art. 30 comma 6, T.U.F. e altri rimedi esperibili nella prestazione*

giurisprudenziale, che non ha però eliminato i contrasti sul tema, anche al livello dei giudici di legittimità.

La Sentenza della Cassazione civile Sez. III, 3 aprile 2014 n. 7776 si inserisce nel solco di questo dibattito ed interviene successivamente ad un “rumoroso” intervento delle Sezioni Unite (sentenza 3 giugno 2013 n. 13905), il quale, allargando l’applicabilità dell’art. 30, comma 6, del TUF a tutti i servizi e le attività di investimento, ha “allertato” gli intermediari sulla possibilità di una invalidità dei contratti già stipulati con gli investitori e privi di una esplicita clausola di recesso². Ciò ha comportato un frettoloso intervento del legislatore, il quale ha emendato l’art. 30 TUF specificando i limiti di applicabilità del c.d. diritto al ripensamento; il che, come vedremo, non ha però eliminato le incertezze applicative degli operatori, rendendo in sostanza l’intervento sul TUF non esaustivo a tal fine.

La vicenda dalla quale trae spunto l’intervento della Suprema Corte è molto simile a casi già esaminati in passato dalla giurisprudenza³ e riguarda so-

di servizi di investimento resa fuori sede, in *Contratti*, 2, 2013, 131 e ss. Si vedano pure le comunicazioni della Consob n. DI/98017959 del 12.3.98 e n. DI/98068214 del 21.8.1998.

² Si rammenta come all’indomani dell’intervento delle Sezioni Unite, l’ABI emanò una breve segnalazione/nota informativa nella quale evidenziava che “*la portata della sentenza desta preoccupazione per le sorti degli ordini di acquisto conclusi fuori sede*”.

³ In casi simili è stato affermato che “*Il contratto MY Way sottende una operazione negoziale complessa, e ad alto rischio per l’investitore, caratterizzata dal collegamento negoziale tra il finanziamento concesso dalla banca per l’acquisto dei titoli che rappresentano al contempo l’oggetto dell’investimento al quale contestualmente viene destinata la somma ricevuta a titolo di mutuo da restituirsì in un arco temporale di 15-30 anni tramite rate mensili comprensive di capitale ed interessi. La nullità stabilita dall’art. 30 comma 7 del D.Lgs. 58/98 per la mancata indicazione della facoltà di recesso quando il modulo contrattuale riferito all’investimento venga sottoscritto fuori dai locali commerciali della banca, determina la nullità di tutti i negozi collegati. La banca è quindi obbligata a restituire al cliente gli importi dal medesimo versati a titolo di rimborso delle rate di finanziamento. L’operazione così concepita si rivela inoltre inadeguata rispetto agli obiettivi di “pura redditività” e “minimo rischio a breve periodo” che vengono fatti dichiarare al cliente tramite apposite clausole preconfezionate e che corredano il modulo contrattuale. Di qui anche la responsabilità precontrattuale, che è altresì avvalorata pure dalla insussistenza di adeguata informazione sulla composizione del fondo di investimento. L’impianto contrattuale è tale da determinare l’annullabilità di tutti i negozi collegati per errore essenziale e riconoscibile, che il cliente può far valere, e nei cui confronti va esclusa una ipo-*

stanzialmente una operazione finanziaria complessa, che si scinde in vari “passaggi” volti comunque ad una finalità di investimento. Nel caso *de quo* tale operazione finanziaria comprendeva (i) un finanziamento concesso da un istituto di credito; e (ii) l’impiego delle somme oggetto di finanziamento nell’acquisto di obbligazioni *zero coupon* emesse dallo stesso istituto di credito (che poi il cliente ha scoperto in un successivo momento essere non quotate e dunque illiquide), nonché di quote di un fondo di investimento (emesso da una società controllata dal citato istituto di credito) collocate presso il pubblico dalla stessa banca che aveva concesso il finanziamento.

Il tutto veniva completato dalla costituzione in pegno (a favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento) dei citati titoli obbligazionari e delle quote del fondo di investimento.

Al momento della manifestazione di volontà di recedere dal contratto, il cliente aveva scoperto l’illiquidità delle obbligazioni acquistate e le notevoli perdite derivanti dall’investimento nel fondo comune di investimento. Il cliente citava dunque in giudizio la banca per la violazione dell’art. 30, comma 7, TUF, in quanto l’indicazione della facoltà di recesso prevista dal suddetto articolo era presente soltanto nel prospetto informativo relativo all’operazione di acquisto delle quote del fondo di investimento.

Il giudice di primo grado aveva dichiarato nullo il contratto stipulato con

tesi di concorso di colpa che possa abbattere l’ammontare delle somme che la banca è tenuta a restituire, dato l’elevato tecnicismo della fattispecie” (Tribunale Taranto 8.3.2013), nonché “La combinazione di titoli obbligazionari e quote di un fondo comune di investimento operata nel contesto unitario di un’operazione di finanziamento garantita da pegno costituito sui medesimi strumenti finanziari e finalizzata alla restituzione del finanziamento erogato nonché alla realizzazione dell’investimento rientra nella nozione di strumento finanziario contenuta nell’articolo 1, comma 2, lett. b), c) e i), del decreto legislativo n. 58 del 1998, secondo il quale per strumenti finanziari si intendono, tra gli altri, “le obbligazioni”, “le quote di fondi comuni di investimento” (lett. b e c) e “le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere” (lett. j)”. (Fattispecie relativa al contratto denominato “4YOU”; Cass. civ. sez. I 3.2.2012). Per le summenzionate sentenze si rimanda a www.ilcaso.it.

l'istituto di credito a causa dell'omessa informazione al cliente della facoltà di recesso entro i termini di legge (cfr. Trib. Mantova, sent. 13.7.2005 n. 886), mentre il giudice di appello escludeva la nullità del contratto per mancanza dell'avviso sul diritto di recesso (Corte di Appello di Brescia, sentenza 4.11.2010 n. 920).

La Corte di Cassazione ribalta gli esiti della sentenza di secondo grado, accogliendo il ricorso, dichiarando nullo il contratto (i.e. l'operazione finanziaria) sopra descritto e fornendo una nuova lettura ermeneutica dell'art. 30 TUF anche alla luce dell'intervento del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69, convertito con modifiche dalla l. 9 agosto 2013 n. 98 (il c.d. "decreto del fare"), alimentando però qualche dubbio sulla tenuta dei contratti stipulati dagli intermediari.

In sostanza si è stabilito che il diritto di recesso sancito dall'art. 30, comma 7, del TUF si applica sia nel caso di collocamento di strumenti finanziari che nel caso di mera negoziazione di titoli.

Dalla sentenza in commento sono stati enunciati i seguenti principi di diritto:

"A) L'operazione finanziaria consistente nell'erogazione al cliente, da parte d'una banca, d'un mutuo contestualmente impiegato per acquistare per conto del cliente strumenti finanziari predeterminati ed emessi dalla banca stessa, a loro volta contestualmente costituiti in pegno in favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento, dà vita ad un contratto atipico unico ed unitario, la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario, e che va sussunto tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 5.

(B) Il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, nel caso di contratti stipulati fuori sede si applica sia nel caso di vendita di strumenti finanziari per i quali l'intermediario

ha assunto un obbligo di collocamento nei confronti dell'emittente) sia nel caso di mera negoziazione di titoli.

(C) Il D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater, il quale - novellando il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, - ha previsto che il diritto di recesso del risparmiatore dai contratti di investimento stipulati fuori sede spetti anche nel caso di operazioni di negoziazione di titoli per conto proprio stipulate dopo il 1 settembre 2013 non è una norma di interpretazione autentica, e non ha avuto l'effetto di sanare l'eventuale nullità dei suddetti contratti, se privi dell'avviso al risparmiatore dell'esistenza del diritto di recesso e stipulati prima del 1 settembre 2013”.

2. L'intervento della terza sezione civile della Suprema Corte rappresenta un nuovo tassello del “mosaico” delle teorie e delle discussioni volte alla corretta interpretazione delle regole fissate in tema di offerta fuori sede dall'articolo 30 del TUF ed in particolare sui confini ed i limiti di applicabilità del diritto di recesso previsto a favore dell'investitore dal comma 6 della citata norma⁴.

I principi di diritto sopra riportati devono essere senz'altro vagliati alla luce della precedente sentenza delle Sezioni Unite intervenuta sul punto (sentenza 3 giugno 2013 n. 13905) nonché del successivo decreto “del fare” (art. 56-*quater*) che ha modificato il citato articolo 30 del TUF.

In generale, può affermarsi che con lo *ius poenitendi* nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari e servizi ed attività di investimento, il legislatore ha ritenuto di poter correggere le eventuali distorsioni negoziali derivanti dall'eventuale effetto “sorpresa” subito dall'investitore, assicurando, quindi, un corretto equilibrio fra le posizioni dei due contraenti. Ne discende che, in tanto può tro-

⁴ Da ultimo per la giurisprudenza di legittimità Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, in *Foro It.*, 2012, 9, I, 2419.

vare ragionevole applicazione la disciplina del diritto al ripensamento, in quanto si sia verificata una situazione in cui il risparmiatore sia stato esposto al rischio di assumere iniziative e prendere decisioni poco meditate.

Le caratteristiche ed i limiti di applicabilità del c.d. diritto al ripensamento dell'investitore hanno provocato interventi giurisprudenziali "altalenanti", che possono ricondursi a due tesi contrapposte, le quali andranno brevemente ripercorse per potersi adeguatamente orientare all'interno del dibattito⁵.

Una prima teoria si basa su una interpretazione restrittiva della norma del TUF in questione, fondandosi sul dato letterale e dunque limitando lo *ius poenitendi* al collocamento di strumenti finanziari ed alla gestione di portafogli individuali⁶, *species* definite all'interno del più ampio *genus* dei servizi d'investimento offerti fuori sede.

L'adesione a tale tesi implica che la disciplina del recesso delineata dall'art. 30 TUF, in riferimento alle operazioni di collocamento di strumenti finanziari avvenute fuori sede, non sarebbe applicabile alle operazioni di negoziazione effettuate in attuazione di un contratto per la prestazione di servizi di in-

⁵ Su tale dibattito si rimanda anche a GUFFANTI, *Il diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede*, in *Società*, 2012, 7, 779; GUERINONI, *Contratti conclusi fuori sede e diritto di recesso ex art. 30 t.u.f.*, in *Contratti*, 2009, 2, p. 153; D'AURIA, *Recesso e nullità nei contratti di investimento tra regole di settore e principi*, in *Giur. It.*, 2014, 4, p. 841; DELLA VECCHIA, *Il diritto di recesso del cliente ex art. 30 del T.U.F.: l'interpretazione delle Sezioni Unite ed il successivo intervento legislativo*, in *Società*, 2014, 1, p. 41; SANTOSUOSSO, *Jus poenitendi e servizi di investimento: la tutela dell'investitore dall'effetto sorpresa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 6, pp. 758 ss.; DURANTE, *Offerta fuori sede e jus poenitendi: la nozione di collocamento va intesa in senso tecnico*, in *Giur. di Merito*, 2010, p. 1304.

⁶ Si sottolinea che "tale limitazione riflette, da un lato, l'evoluzione storica dell'istituto e, dall'altro, una ulteriore conferma della particolare attenzione che il legislatore riserva alla disciplina del servizio di gestione di portafogli, stante le particolari caratteristiche dello stesso. Anche in questo caso, la norma è assistita, in ipotesi di violazione dalla sanzione della nullità (relativa)" (cfr. ANNUNZIATA, *L'offerta fuori sede e le tecniche di comunicazione a distanza, nell'ambito della disciplina dei servizi di investimento*, Traccia della relazione tenuta all'incontro di studio sul tema "Il mercato dei valori mobiliari tra regole e controlli" – Roma 28 maggio 2002). Per tale teoria si rimanda anche a PARRELLA, *op. cit.*, e MAGGIOLO, *Servizi ed attività d'investimento*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di Cicu – Messineo – Mengoni, 2012, p. 312. Si rimanda inoltre a ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2012, p. 178.

vestimento⁷. Tali operazioni non possono essere accomunate al “collocamento”, il quale andrebbe infatti inteso in senso tecnico, e quindi riferibile esclusivamente all’offerta di strumenti finanziari a condizioni standardizzate, emessi a condizioni di tempo e prezzo predeterminati⁸: in sostanza si dovrà far riferimento all’offerta rivolta al pubblico in genere⁹ ovvero a talune categorie di investitori nell’ambito di una operazione comunque destinata a una moltitudine indistinta di soggetti. Alla semplice negoziazione fuori sede¹⁰ (così come anche alla ricezione e trasmissione ordini) non potrebbe quindi applicarsi la disciplina dettata

⁷ Secondo le definizioni di “collocamento” e “negoziazione” fornite dalla Consob (comunicazione n. DAL/97006042 del 9.7.1997), mentre il collocamento si caratterizza per essere “un accordo tra l’emittente (o l’offerente) e l’intermediario collocatore, finalizzato all’offerta al pubblico da parte di quest’ultimo degli strumenti finanziari emessi a condizioni di prezzo e di tempo predeterminate”, la negoziazione consiste nell’esecuzione di ordini di acquisto ricevuti dalla clientela stessa, a condizioni diverse a seconda dell’acquirente e del momento dell’operazione. Ne consegue che la prima è un’attività svolta su incarico e per conto dell’emittente a condizioni tendenzialmente uniformi mentre quella di negoziazione è realizzata su incarico e per conto del singolo investitore o risparmiatore a condizioni mutevoli di mercato. Si specifica, inoltre, che nel caso della negoziazione per conto proprio, l’intermediario si pone come controparte diretta del cliente nell’acquisto o nella vendita di strumenti finanziari, normalmente destinata ad aver luogo sul mercato secondario, nel caso dell’esecuzione di ordini d’acquisto o vendita impartitigli dal cliente egli opera sul medesimo mercato in veste di mandatario, oppure, nel caso della ricezione e trasmissione di ordini, quale mero tramite delle disposizioni del cliente in rapporti di compravendita destinati ad intercorrere tra quest’ultimo e soggetti terzi. Tutte queste situazioni, peraltro, implicano l’instaurazione di rapporti individuali tra intermediario e cliente, nell’interesse del quale l’intermediario stesso è tenuto ad operare.

⁸ Cfr. Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, cit. Anche per la giurisprudenza di merito il servizio di collocamento si caratterizza per l’esistenza di un accordo tra l’emittente e l’intermediario – collocatore, finalizzato all’offerta, ad un pubblico indeterminato, di strumenti finanziari. In tal senso da ultimo Trib. Termini Imerese 6.12.2012, disponibile su www.ilcaso.it.

⁹ La giurisprudenza ha sottolineato che ai fini della sussistenza della fattispecie dell’offerta fuori sede di strumenti finanziari ex art. 30 TUF, non è sufficiente che la raccolta dell’ordine di borsa avvenga al di fuori dei locali commerciali della banca, occorrendo altresì, in armonia rispetto alla prassi di tutela di una molteplicità di soggetti che informa la disciplina sulla sollecitazioni all’investimento, la presenza di una attività di promozione e di collocamento presso il pubblico da parte dell’intermediario, quale proposta contrattuale indifferentemente rivolta ad un numero non predeterminato di persone (in tal senso Trib. Prato, 4.6.2012, disponibile su www.ilcaso.it).

¹⁰ Per quanto riguarda i contratti di acquisto di titoli obbligazionari, riconducibili all’attuazione di un contratto quadro precedentemente intercorso tra le parti, la Suprema Corte ha stabilito che la circostanza che l’acquisto di titoli non sia avvenuto “*per iniziativa dell’offerente ma a seguito di un precedente accordo di carattere generale tra l’investitore ed il soggetto delegato per la definizione negoziale, comporta che nella specie sia ravvisabile un’ipotesi di negoziazione e non un’ipotesi di collocamento*” (Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, cit.).

dal sopra citato articolo 30 del TUF e la conseguente nullità per l'omissione dell'avviso relativo al diritto di recesso¹¹.

La tutela prevista per l'investitore consentirebbe a quest'ultimo di approfittare delle dinamiche di mercato per trattenere i risultati delle sole operazioni ritenute convenienti, scaricando sull'intermediario le operazioni in perdita, atteso che, mentre nel collocamento il prezzo rimane bloccato durante il periodo di sospensione dell'efficacia del contratto, nelle operazioni di negoziazione è soggetto alle fluttuazioni di mercato anche in pendenza del termine per l'esercizio del potere di recesso¹². Ne risulterebbe pertanto un indebito vantaggio a favore dell'investitore, in contrasto all'elemento di primaria importanza causale dell'alea che contraddistingue le negoziazioni finanziarie¹³.

La teoria restrittiva fa dunque perno su esigenze di tutela della certezza e della speditezza degli scambi, particolarmente avvertite nel settore dei mercati

¹¹ Cfr. Trib. Biella 17.7.2008, disponibile su www.ilcaso.it.

¹² Anche sotto il profilo dei tempi di attuazione, esiste una discrepanza tra il servizio di collocamento degli strumenti finanziari e quello di investimento. Il primo infatti si svolge a condizioni di prezzo e sovente anche di tempo definite per cui, stante la stabilità del quadro di riferimento dell'investimento, l'investitore può utilmente riflettere nell'arco di sette giorni sulla opportunità della sua scelta optando eventualmente nel recesso. Altrettanto non può dirsi nel caso di contratti di investimento in cui il valore dei titoli mobiliari è soggetto a costante mutamento ed in cui, quindi, il prezzo effettivo di acquisto da parte dell'intermediario non avverrà mai di regola al prezzo indicato nel contratto di investimento, perché nel lasso di tempo intercorso tra la stipula di questo e l'acquisto il prezzo sarà certamente variato. Tutto ciò rende meno significativa la previsione della possibilità di recesso in relazione ai contratti d'investimento e giustifica l'esclusione per questi ultimi operata dall'art. 30 comma 6 TUF (Cass. civ. Sez. I, sent. 22.3.2012, n. 4564, disponibile su www.ilcaso.it).

¹³ In tal senso Cass. civ. sez. I, Ord. 21.6.2012 n. 10376, in *Foro It.*, 2012, 11, I, 3043, la quale ha rimesso la questione all'esame delle Sezioni Unite. Si è inoltre sottolineato che *“il riconoscimento del diritto di recesso anche nel caso di negoziazione significherebbe consentire all'investitore, al di fuori delle sopra indicate ragioni che hanno indotto alla formulazione della disposizione, di beneficiare del differimento del termine iniziale di decorrenza del negozio in funzione dell'eventuale esercizio del detto diritto (fra l'altro non riconosciuto all'altro contraente), esercizio che, nel caso di preventivo mandato in favore dell'intermediario per la conclusione di negozi alle condizioni più favorevoli, ben potrebbe essere sollecitato anche da motivi di interesse economico, quali quelli determinati dalla possibilità di concludere acquisti di maggiore convenienza, per effetto di mutate situazioni di mercato”* (Cass. civ. Sez. I, sent., 14.2.2012, n. 2065, cit.).

finanziari, per evitare l'incertezza delle operazioni, poiché rimesse a una valutazione discrezionale dell'investitore in ordine all'eventuale recesso¹⁴.

Vi sarebbe pertanto una non coincidenza fra la definizione dell'offerta fuori sede, quale formalizzata dal legislatore nell'art. 30, comma 1, del TUF, e l'ambito di esercizio del diritto di recesso riconosciuto dal comma 6 del medesimo articolo¹⁵.

Ai ragionamenti sopra esemplificati, si contrappone una teoria estensiva¹⁶, sostenuta dal recente intervento delle Sezioni Unite della Cassazione¹⁷, la

¹⁴ Cfr. BRUNO - ROZZI, *Incompatibilità ed inapplicabilità del diritto di recesso ex art. 30 comma 6 tuf rispetto al servizio di negoziazione*, in *Corriere Giur.*, 2013, 3, p. 368 per i quali “tale interpretazione dell'art. 30, comma 6 trova ulteriore conforto: (i) nella considerazione del disposto del comma 6 dell'articolo in questione, che esclude la configurabilità dell'offerta fuori sede (pur nella sussistenza delle condizioni indicate nel comma 1) quando questa sia stata effettuata nei confronti di clienti professionali, così confermando l'intento di tutela dell'investitore dal rischio di assumere iniziative poco meditate, non essendo all'evidenza ravvisabile detto rischio nel caso di offerta ad operatore di peculiare competenza, in quanto tale non esposto al rischio di decisioni affrettate ed indotte dalle subite iniziative dell'altro contraente; (ii) nell'esigenza di privilegiare una interpretazione che tenga conto degli effetti eccezionali della disposizione (l'efficacia dell'accordo è infatti sospesa *ex lege* per la durata di sette giorni, termine entro il quale l'investitore può esercitare il diritto di recesso) e dei riflessi che la stessa è potenzialmente idonea a determinare”. Per la tesi restrittiva in giurisprudenza anche Trib. Genova, 16.1.2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, 758; Trib. Parma, 14.5.2007, n. 636, in www.ilcaso.it; Trib. Torino, 18.9.2007, n. 5930, in *Dir. banca mer. fin.*, 2008, 577; Trib. Biella, 7.1.2008, in *Foro it.*, 2009, I, 1941; Trib. Torino, 6.3.2009, n. 1781, in *Giur. merito*, 2010, 1299; Trib. Catanzaro, 29.5.2009, n. 622, in *Giur. merito*, 2009, 2411; App. Milano, 28.2.2011, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 327.

¹⁵ Tale diritto di recesso è stato infatti stabilito per i contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede (con esclusione pertanto di quelli soltanto promossi fuori sede, che viceversa rientrano nella previsione di cui al comma 1, lett. a), nonché limitatamente a quella parte dei servizi di investimento che riguarda la gestione di portafogli individuali e quindi, conclusivamente, in termini più contenuti e circoscritti rispetto alla fattispecie dell'offerta fuori sede delineata nel primo comma dell'art. 30 TUF. Oltre al dato testuale, indice verso tale conclusione è anche la circostanza che il legislatore abbia direttamente richiamato nel sesto comma solo parte del contenuto del comma 1, operando viceversa una modificazione per il rimanente. L'analiticità di una disciplina contenuta nel medesimo articolo, con prescrizioni solo in parte sovrapponibili, consente dunque di escludere che la diversità del richiamo possa essere ricondotto a refusi o a imprecisioni terminologiche, e denota piuttosto la peculiarità dell'intento perseguito con la formulazione della disposizione in esame (Cfr. Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, cit.).

¹⁶ Per la giurisprudenza di merito si rimanda anche a Trib. Benevento, 26.10.2005, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, II, 753; Trib. Milano, 4.4.2007, in *Giur. merito*, 2007, 1276; Trib. Bologna, 17.4.2007, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, II, 758; Trib. Bologna, 19.4.2009, in *Corr. meri-*

quale, invece, interpreta in maniera ampia la locuzione “collocamento presso il pubblico”, contenuta nell’art. 30 del TUF, comprendendovi tutti i servizi di investimento¹⁸; si sottolinea infatti che tale interpretazione è compatibile con l’uso promiscuo del termine fatto dalla norma in connessione sia con gli strumenti finanziari sia con i servizi di investimento¹⁹.

In sostanza, basandosi primariamente sulla *ratio legis*²⁰ – che richiede una speciale tutela da accordare all’investitore per le operazioni d’investimento perfezionate al di fuori della sede dell’intermediario – si afferma che il diritto di recesso debba essere riconosciuto *“non soltanto per le operazioni compiute nell’ambito della prestazione di un servizio di collocamento in senso proprio [...] ma anche per qualsiasi altra ipotesi in cui l’intermediario venda fuori sede strumenti finanziari ad investitori al dettaglio, sia pure nell’espletamento di un servizio d’investimento diverso”*²¹.

La nozione di “collocamento”²² di cui al sesto comma dell’art. 30 del TUF

to, 2009, 1075. In dottrina anche LA ROCCA, *L’art. 30 tuf innanzi alle Sezioni Unite* (nota a Cass., 21 giugno 2012 n. 10376), disponibile su www.ilcaso.it.

¹⁷ Cfr. Cass. Civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013 n. 13905, in *Società*, 2014, 1, 41. La Suprema Corte, nella sentenza in commento ha affermato che “se, infatti, si interpretasse l’art. 30, comma 6, d. lgs. 58/98 nel restrittivo senso fatto proprio dalla Corte d’appello, esso sarebbe di fatto inapplicabile. La norma, infatti, accorda al risparmiatore il diritto di recesso dai “contratti di collocamento”. Ma contratti di collocamento in senso tecnico sono soltanto gli accordi tra intermediario ed emittente, e nei rapporti tra investitori professionali il diritto di recesso è espressamente escluso dal secondo comma dell’art. 30 d. lgs. 58/98. Da ciò discendono due conseguenze sul piano della logica formale. La prima è che l’adesione alla lettura restrittiva dell’art. 30, comma 6, d. lgs. 58/98 renderebbe la norma inutile, perché non potrebbe darsi alcun caso in cui un “contratto di collocamento” sia stipulato tra l’emittente ed un risparmiatore (..) La seconda conseguenza è che l’interpretazione qui contestata pretende di interpretare la medesima norma con diverso rigore sintattico a seconda del fine cui è preordinata l’interpretazione”.

¹⁸ In senso analogo nella giurisprudenza di merito Trib. Padova 29.5.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

¹⁹ Cfr. Trib. Bologna 15.4.2009, in *Dir. Fall.*, 2010, 1, II, 127.

²⁰ La tesi estensiva si fonda in sostanza sul rilievo attribuito (soprattutto a livello europeo) alla tutela dell’investitore quale parte debole dei rapporti contrattuali. Per la giurisprudenza di merito si rimanda a Trib. Modena 25.3.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

²¹ Così si esprime Cass. civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013 n. 13905, cit.

²² Per la Suprema Corte la menzione dei “contratti di collocamento” sarebbe, se non imprecisa, quanto meno non del tutto univoca. Il servizio di collocamento “è infatti scomponibile in due

non sarebbe difatti limitata al collocamento inteso in senso tecnico, ma comprenderebbe tutte le attività aventi ad oggetto strumenti finanziari delineate dall'art. 1, comma 5, del TUF, con conseguente applicazione della disciplina sul diritto di recesso anche alla semplice negoziazione di titoli obbligazionari²³.

A favore di un'interpretazione estensiva della citata disposizione del TUF, che sia in grado di meglio assicurare la tutela del consumatore, militerebbero *“i principi generali desumibili dallo stesso testo unico [...] nonché la previsione dell'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE, che, nel garantire "un livello elevato di protezione dei consumatori", per ciò stesso impone d'interpretare le norme ambigue nel senso più favorevole a questi ultimi. Ma, soprattutto, militerebbe in tal senso la difficoltà di giustificare, anche sul piano costituzionale, una disparità di trattamento tra l'ipotesi di offerta fuori sede di strumenti finanziari che sia fondata sulla diversa tipologia di servizio d'investimento reso dall'intermediario, quando, per le ragioni già sopra indicate, del tutto analoga è la situazione di maggiore vulnerabilità in cui viene comunque a trovarsi il cliente per il fatto stesso che l'offerta lo raggiunge fuori dalla sede dell'intermediario o degli altri soggetti indicati dal primo comma del citato art. 30”*²⁴.

Su queste basi vertono i principali ragionamenti della sentenza in commento, la quale è addivenuta alla decisione di considerare nullo il contratto (complesso) di investimento sottoscritto con l'istituto di credito, conformemen-

fasi diverse, che entrambe danno vita a rapporti contrattuali: il primo che s'instaura tra l'emittente o l'offerente degli strumenti finanziari da collocare, da un lato, e l'intermediario collocatore dall'altro; il secondo che si realizza in un momento successivo ed intercorre tra l'intermediario collocatore ed i singoli investitori disposti ad aderire all'offerta. In dottrina v'è perciò chi ha distinto tra il "contratto per il servizio di collocamento", stipulato dall'emittente o offerente dei medesimi prodotti finanziari con l'intermediario che s'incarica della loro distribuzione sul mercato, ed il "contratto di collocamento", che è invece quello volto a disciplinare il rapporto tra l'intermediario distributore dei prodotti finanziari ed il cliente che li sottoscrive” (Cass. civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013, n. 13905, cit.).

²³ In tema di obbligazioni argentine, Trib. Cremona 3.12.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

²⁴ Cfr. Cass. Civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013, n. 13905, cit.

te ai principi enucleati dalle Sezioni Unite²⁵.

Tuttavia, non tutti i passaggi della sentenza *de quo* appaiono coerenti da un punto di vista logico interpretativo e soprattutto lasciano emergere un quadro legislativo complessivo che ora più che mai ha forse bisogno di un'opera razionalizzatrice che faciliti la comprensione di operatori del settore ed investitori e che non "danneggi" il sistema con ulteriori incertezze dal punto di vista applicativo.

3. 3.1 Uno dei passaggi più rilevanti della sentenza in commento è quello che evidenzia l'errore del giudice di secondo grado nel non aver valutato l'operazione finanziaria nel suo complesso come unitaria²⁶; non è stato dunque considerata la necessità di indicare il diritto di recesso per l'investitore non soltanto per l'acquisto delle quote del fondo di investimento, bensì per l'intera operazione.

²⁵ La Suprema Corte evidenzia che *"Le Sezioni Unite di questa Corte, componendo il contrasto sorto in seno alla Prima sezione, con sentenza n. 13905 del 03/06/2013 hanno chiarito il senso da attribuire alla norma sopra trascritta.*

Essa deve trovare applicazione, attesa la evidente identità di ratio, sia ai contratti stipulati in esecuzione di un contratto di collocamento in senso stretto, stipulato tra l'emittente del titolo e l'intermediario che in tal modo si obbliga alla rivendita di esso al pubblico; sia a tutti gli altri contratti di vendita di strumenti finanziari conclusi nell'ambito di un "servizio di investimento" come definito dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 5.

Tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, citato art. 1, comma 5, rientra anche la vendita per conto proprio o per conto di terzi di obbligazioni D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (b); di quote di fondi comuni d'investimento D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (c), e le combinazioni dei contratti appena ricordati D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (j). Ergo, l'informazione sul diritto di recesso deve essere fornita a pena di nullità anche nel caso di vendita per conto proprio o di terzi di obbligazioni o quote di fondi comuni".

²⁶ Infatti: (i) il finanziamento poteva essere utilizzato – senza possibilità di scelta per il risparmiatore – solo per l'acquisto di titoli obbligazionari predeterminati dalla banca; (ii) non vi era alcun formale passaggio di denaro, in considerazione dell'obbligo per la banca di usare il finanziamento concesso al proprio cliente per l'acquisto di proprie obbligazioni e di quote di un fondo di investimento istituito da una propria controllata; (iii) il cliente non acquisiva il possesso dei titoli acquistati con il finanziamento di cui sopra, poiché tali titoli venivano contestualmente costituiti in pegno a favore della banca a garanzia del rimborso del finanziamento.

Nel caso *de quo*, per la Cassazione era ravvisabile una causa unitaria²⁷ coincidente con lo scopo di investimento, e non un collegamento negoziale²⁸, alla luce dell'unicità e la natura vincolata dei singoli passaggi dell'operazione finanziaria²⁹. Anche i precedenti giurisprudenziali giungono a tale conclusione per operazioni molto simili³⁰.

²⁷ Una siffatta lettura appare compatibile sia con l'individuazione della causa negoziale come funzione economico-sociale sia come ragione concreta dell'affare (per la teoria della causa concreta, nella sentenza in commento viene richiamata esplicitamente Cass. civ. Sez. III, 12.11.2009, n. 23941, in *Giur. It.*, 2010, 7, 1560. In dottrina per tali teorie si rimanda più diffusamente a BETTI, *Causa del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. It.* III, Torino 1957, 32; BIANCA, *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, Milano, 2000, 433; GIORGIANNI, voce *Causa (Diritto privato)*, in *Enciclopedia del diritto*, p. 548.

²⁸ Il collegamento contrattuale non dà luogo ad un autonomo e nuovo contratto, ma è un meccanismo attraverso il quale le parti perseguono un risultato economico unitario e complesso, attraverso una pluralità coordinata di contratti, i quali conservano una loro causa autonoma, anche se ciascuno è finalizzato ad un unico regolamento dei reciproci interessi. Pertanto, in caso di collegamento funzionale tra più contratti, gli stessi restano conseguentemente soggetti alla disciplina propria del rispettivo schema negoziale, mentre la loro interdipendenza produce una regolamentazione unitaria delle vicende relative alla permanenza del vincolo contrattuale, per cui essi "*simul stabunt, simul cadent*" (si esprime in tal senso Cass. civ. Sez. III, 22.3.2013, n. 7255). Un collegamento negoziale funzionale può individuarsi quando le parti concepiscono i distinti contratti teleologicamente legato da un nesso di interdipendenza in maniera tale che le vicende dell'uno si ripercuotono necessariamente sull'altro condizionandone validità ed efficacia (*ex multis* Trib. Milano Sez. VI, 24.4.2013).

²⁹ La Corte sottolinea che "*se, infatti, egli [il risparmiatore] avesse scelto di recedere dal contratto di collocamento di strumenti finanziari, l'intera operazione sarebbe venuta meno, a causa della intima connessione dei tre contratti che la componevano*".

³⁰ La Cassazione ha avallato l'interpretazione del contratto [nel senso sopra delineato], "*trova[ndo] riscontro normativo nel disposto del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 2, lett. b), c) e j), nel testo applicabile alla fattispecie in esame ratione temporis, secondo cui per strumenti finanziari si intendono, tra gli altri, "le obbligazioni", "le quote di fondi comuni di investimento" (lett. b e c) e "le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere" (lett. j), dovendosi appunto il piano finanziario di cui trattasi considerare [...] come uno strumento finanziario costituito da una peculiare combinazione di titoli obbligazionari e di quote di un fondo comune di investimento, nel contesto unitario di un'operazione di finanziamento garantita dal pegno costituito sui medesimi strumenti finanziari e finalizzata sia alla restituzione del finanziamento erogato, che alla realizzazione dell'investimento. Ne consegue l'assoggettamento di tale strumento finanziario anche alla disciplina prevista dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, per l'offerta fuori sede e in particolare all'obbligo, a pena di nullità del contratto, di indicare nei moduli o formulari la facoltà di recesso*" (Cass. civ. Sez. I, 3.2.2012 n. 1584, in *Giur. It.*, 2012, 8-9, 1805). Per la dottrina, inoltre, apparirebbe riduttiva una lettura dell'art. 30, comma 6, TUF volta a circoscrivere l'ambito applicativo del diritto di ripensamento al solo accordo quadro iniziale e non anche ai contratti di investimento aventi ad oggetto la sottoscrizione o l'acquisto di strumenti finanziari che il cliente sollecitato pone in essere in attuazione del suddetto accordo. A tanto conduce una riflessione sulla circostanza che il contratto-quadro di collo-

In realtà, anche in caso di collegamento negoziale (potenzialmente rinvenibile nell'operazione in questione per l'unità di intenti dei negozi posti in essere per il perseguimento di un risultato economico di investimento), la giurisprudenza ha riconosciuto la necessità di una reciproca comunicazione delle cause di inefficacia o nullità dei contratti³¹. Rimane da sottolineare che nel caso di specie la facoltà di recesso non era comunque contenuta nei "moduli" o "formulari" dei contratti (riguardanti il complesso dell'operazione) sottoscritti fuori sede, come richiesto dall'art. 30, comma 7, del TUF.

L'inserimento della facoltà di recesso per l'investitore soltanto nel prospetto informativo delle quote del fondo investimento deve, infatti, considerarsi a tal fine insufficiente, sia perché il prospetto è un atto esterno al contratto, sia perché in tal modo la clausola di recesso è riferibile alla sola sottoscrizione di fondi comuni e non, come dovrebbe essere, in considerazione del collegamento negoziale tra i vari contratti, all'intero piano finanziario³².

Infine, appare quanto meno generico il richiamo alla violazione del generico obbligo di chiarezza ("il dovere del *clare loqui*, ovvero di parlare chiaro"): nel caso di specie più che una ambiguità contrattuale, che richiede il richiamo del rispetto dei principi generali dell'ordinamento, sarebbero individuabili degli inadempimenti contrattuali dell'intermediario, che ha violato gli obblighi posti in capo allo stesso con riferimento alla trasparenza ed alle informazioni da fornire obbligatoriamente alla propria clientela in merito alle operazioni di investi-

camento (analogamente a quello di negoziazione in conto proprio, ma diversamente dal contratto di gestione di portafogli) in sé non determina l'effettuazione investimenti (cfr. PARRELLA, *op. cit.*, p. 496).

³¹ Per il caso di collegamento funzionale fra un contratto di swap e un contratto di finanziamento, se la causa del primo è, *prima facie*, costituita da una finalità di copertura delle oscillazioni dei tassi, ovvero dall'interesse delle parti a neutralizzare quelle variazioni, si rimanda a Trib. Brindisi, 29.1.2013, disponibile su www.ilcaso.it.

³² In tal senso Trib. Roma 8.6.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

mento effettuate³³.

3.2 Diversi, ma non privi di incertezze, sono stati i passaggi logico-argomentativi seguiti dalla Corte di Cassazione nella sentenza in commento, per addivenire all'accoglimento del ricorso presentato dal ricorrente e privare di efficacia il contratto di finanziamento sottoscritto con l'intermediario. *In primis* viene riproposta la lettura finalistica dell'art. 30 del TUF, secondo la quale lo scopo della norma sul diritto di recesso dell'investitore si fonda sul contrasto del c.d. "effetto sorpresa"³⁴ derivante dalla sottoscrizione di contratti fuori sede senza disporre di un adeguato *spatium deliberandi*³⁵; tale *ratio* dunque è presente sia nel caso di collocamento dei titoli che nel caso di negoziazione in conto proprio³⁶. A supporto di una tale lettura si porrebbe – ad avviso della Corte – anche il principio generale dell'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali

³³ Sul tema più diffusamente DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013.

³⁴ Caratterizzato dalla pericolosità intrinseca dell'attività promozionale e di collocamento svolta in luoghi nei quali vi sia l'assenza dei presidi inerenti alla struttura organizzativa e di controllo riferibile all'intermediario. In tal senso BRECCIA, *La contrattazione su valori mobiliari e il controllo della contrattazione "sorprendente"*, in *La vendita "porta a porta" di valori mobiliari*, a cura di Bessone e Busnelli, Milano, 1992, pp. 17 ss. Sul tema *ex multis* anche SANTO-SUOSSO, *Jus poenitendi e servizi di investimento: la tutela dell'investitore dall'"effetto sorpresa"*, in *Banca borsa tit. cred.* 2008, 6, p. 758.

³⁵ Cfr. DOLMETTA – MINNECI - MALVAGNA, *Il «ius poenitendi» tra sorpresa e buona fede: a proposito di Cass. SS. UU. n. 13905/2013*, disponibile su www.dirittobancario.it che sottolineano come "la attività bancaria/finanziaria «fuori sede» vada articolata con attenzione in ogni sua fase operativa e sottoposta a speciali cautele di tratto preventivo, nonché a tutele di ordine successivo",

³⁶ La medesima *ratio* è alla base della modifica al comma 2 dell'art. 30 TUF effettuata dal d.lgs. 11 ottobre 2012, n. 184, laddove si ampliano le ipotesi in cui non ricorre un'offerta fuori sede (i.e. all'offerta "di propri strumenti finanziari rivolta ai componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, ai dipendenti, nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, effettuata presso le rispettive sedi o dipendenze"). In ragione della qualifica dei soggetti sollecitati (componenti dell'organo gestorio, dipendenti e collaboratori dell'emittente e delle società del medesimo gruppo) e dei luoghi in cui si svolge l'offerta (sedi e dipendenze delle società del gruppo), pare ridursi il pericolo che l'investitore venga colto di sorpresa e indotto ad assumere decisioni inconsapevoli. In tal senso ACCETTELLA, *Ancora sui contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede ex art. 30, comma 6°, t.u.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, 2, p. 157.

dell'Unione Europea³⁷, che impone interpretazioni dei testi legislativi orientate a preferire quella che garantisca “un livello elevato di protezione dei consumatori”³⁸.

A livello ermeneutico, non appare però condivisibile la tesi che ritiene inaccettabile un diverso significato del termine “collocamento” usato nei commi 1 e 7 dell'art. 30 del TUF.

Deve infatti tenersi conto della lettera della legge, nonché della sua genesi storica e di una sua interpretazione logico-sistematica. Nel primo comma dell'art. 30 TUF la locuzione “collocamento” è usata con valenza ampia (tale da ricomprendere anche l'attività di distribuzione di servizi di investimento), in quanto espressiva di un fenomeno (i.e. l'offerta fuori sede)³⁹, mentre l'espressione “contratti di collocamento di strumenti finanziari⁴⁰ o di gestione di portafogli” ha una valenza tecnica e restrittiva, regolatoria di una conseguenza giuridica, e cioè della sospensione dell'efficacia di specifici contratti⁴¹.

³⁷ Ulteriori considerazioni sul regime protettivo configurato a tutela degli investitori anche MOLONEY, *How to protect Investors – Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, 2010.

³⁸ Sottolinea la bontà di un tale richiamo DOLMETTA, *op. cit.* Critico invece in termini generali ENRIQUES, *Diritto societario statunitense e diritto societario italiano: in weiter Ferne, so nah*, in *Giur. Comm.*, 2007, 1, p. 274. Sottolinea infine la difficoltà ad individuare concretamente i principi generali richiamati NIGRO, *Le sezioni unite e la vis expansiva della disciplina dello jus poenitendi*, in *Nuova Giur. Civ. Commentata*, 2014, 1, I, p. 15.

³⁹ “Per offerta fuori sede si intendono la promozione e il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento; b) di servizi e attività di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio o l'attività” (art. 30, comma 1, TUF).

⁴⁰ L'espressione “contratti di collocamento di strumenti finanziari” contenuta nel comma 6 dell'art. 30 del TUF include contratti di cui sono parte l'intermediario e gli investitori. *Amplius* in LA ROCCA, *L' “offerta fuori sede di strumenti finanziari” in Cassazione e l'art. 56 quater del d.l. del fare*”, disponibile su www.ilcaso.it.

⁴¹ Sul punto CIVALE, *Diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari: dalle questioni semantiche all'eterogenesi dei fini; La nuova disciplina del diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, (entrambi i contributi disponibili su www.dirittobancario.it), il quale ha specificato che “Non è un caso che nel primo comma dell'art. 30 del T.U.F. l'espressione collocamento è accostata anche ai servizi di investimento, mentre nel successivo sesto comma è accostata in modo specifico ed esclusivo agli strumenti finanziari, in ossequio a quanto previsto dalla definizione del relativo servizio di investimento

Sembrerebbe pertanto più opportuno giustificare la “convivenza” di due concetti diversi di collocamento espressi nell’art. 30 del TUF⁴².

In un’ottica più generale, non possono essere taciute le differenze strutturali che caratterizzano i vari servizi di investimento e l’impatto che l’eventuale estensione dello *ius poenitendi* potrebbe avere sul mercato finanziario e sulle offerte di tali servizi fuori sede.

Si è detto che la *ratio* della protezione accordata avverso l’effetto sorpresa è tutelare l’investitore dall’esposizione al rischio di assumere decisioni con effetto immediato e poco meditate in esito ad una “offerta” dell’intermediario⁴³.

Lo *ius poenitendi* è in sostanza legato ad una attività *lato sensu* sollecitatoria svolta dai promotori⁴⁴ e dovrebbe pertanto essere escluso per gli investi-

contenuta nell’art. 1, comma 5, lett. c) e c-bis), del T.U.F.. Non è un caso ancora che nel primo comma l’espressione “collocamento” è utilizzata in modo autonomo ed in connessione all’ulteriore espressione “promozione” essendo entrambe destinate a definire una attività di offerta, mentre nel sesto comma dell’art. 30 del T.U.F. l’espressione collocamento è utilizzata unitamente al termine contratto, essendo diretta a disciplinare un fenomeno di sospensione dell’efficacia giuridica”.

⁴² *Amplius* in NIGRO, *op. cit.*; CIVALE, *Diritto di ripensamento nell’offerta fuori sede di prodotti finanziari: dalle questioni semantiche all’eterogenesi dei fini*, cit. si chiede se l’intenzione del legislatore fosse stata quella di ricomprendere anche tutti i servizi esecutivi di ordini dei clienti e la gestione di portafogli, perché quest’ultimo non abbia utilizzato una espressione ampia come quella contenuta nel comma 1 dell’art. 30 TUF.

⁴³ Cfr. Consob Comunicazione n. DIN/12030993 del 19.4.2012.

⁴⁴ *Amplius* in CIVALE, *La nuova disciplina del diritto di ripensamento nell’offerta fuori sede di prodotti finanziari*, cit. L’iniziativa all’incontro, in sede o fuori sede, proviene sempre dal cliente: è la sollecitazione all’acquisto che comporta la tutela ed il correlativo costo. Ma la sollecitazione deve essere presunta *iuris et de iure*, e ciò non può accadere, *ex lege*, per i servizi esecutivi. *Amplius* in TOFANELLI, *Tu chiamala se vuoi nomofilachia*, disponibile su www.fchub.it, il quale esclude pertanto interpretazioni “semanticamente estensive” della suddetta norma, additive rispetto alla legge via via vigente, e che vanno a distorcere scelte legislative ponderate e ad incidere sul corretto manifestarsi dell’autonomia imprenditoriale. Vi è poi chi, sulla base del considerando 82 della Direttiva 2006/73/CE (sui requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell’attività delle imprese di investimento), individua un contenuto sollecitatorio anche in tutti i servizi accessori (i.e. in virtù degli atti preparatori che devono essere considerati come parte integrante del servizio o attività di investimento cui accedono). Cfr. PARRELLA, *Il contratto di consulenza finanziaria*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli – Lener - Assago, II, p. 1021; LA ROCCA, *Appunti sul contratto relativo alla prestazione del servizio di “consulenza in materia di investimenti”*, in *Contratto e impresa*, 2009, p. 330.

menti realizzati su iniziativa del cliente⁴⁵. Nel servizio di gestione di portafogli, ad esempio, il recesso è rilevante in termini di affidamento, poiché tale servizio è operativo fin dal momento in cui viene sottoscritto e dunque la sospensione dell'efficacia del contratto appare idonea a consentire al risparmiatore di riflettere sul contenuto dell'accordo negoziale⁴⁶.

Diversamente, nei servizi di natura meramente esecutiva, come ad esempio la ricezione e trasmissione ordini, non sembrano rinvenirsi i rischi sopra delineati; le caratteristiche del servizio e la sua immediatezza mal si potrebbero conciliare con la sospensione di efficacia del contratto per sette giorni. Nella ricezione e trasmissione ordini infatti la scelta di investimento è autonomamente effettuata dal cliente a monte senza l'intervento, in questa fase, dell'intermediario⁴⁷.

Emergono dunque delle considerazioni oggettive che in un'ottica di sistema "restringono" necessariamente le "maglie larghe" interpretative propugnate dalle Sezioni Unite.

Possiamo affermare che nel caso di specie siamo in presenza di una nullità di protezione⁴⁸ a tutela della parte debole del rapporto negoziale⁴⁹; tale tute-

⁴⁵ In sostanza, il *discrimen* deriverebbe dalla circostanza che solo nel servizio di collocamento è sempre presente una componente "propositiva" diretta nei confronti dello specifico investitore da parte dell'intermediario che ha ricevuto apposito incarico dall'emittente, incarico da cui sorge l'obbligo per l'intermediario collocatore di sollecitare il pubblico alla sottoscrizione o acquisto di uno specifico strumento finanziario (cfr. Comunicazione Consob n. 97006042/1997 del 9 luglio 1997). In tali circostanze non sussiste l'esigenza di tutelare il cliente rispetto a scelte di investimento indotte dall'attività sollecitatoria dell'intermediario. In tal senso SANTOSUOSSO, cit., 773; GUFFANTI, *La nuova disciplina del diritto di ripensamento: problematiche applicative nella negoziazione in conto proprio*, in *Società*, 2014, 2, 174.

⁴⁶ Cfr. D'AURIA, *Recesso e nullità nei contratti di investimento tra regole di settore e principi*, in *Giur. It.*, 2014, 4, 841.

⁴⁷ Per quanto concerne la consulenza, la valutazione del cliente è effettuata in seguito alle informazioni ottenute dall'intermediario, *amplius* in RUSSO, *Commento all'art. 30 TUF*, in *Commento all'art. 30 TUF, Commentario T.U.F. Decreto legislativo del 24 febbraio 1998 n.58 (TUF) e successive modificazioni*, a cura di Vella, Torino, 2012, 348 e ss.).

⁴⁸ Cfr. MAFFEIS, *Investimenti fuori sede e difetto di indicazione della facoltà di recesso*, disponibile su www.dirittobancario.it. Sul tema anche POLIDORI, *Discipline delle nullità e interessi*

la prevede la possibilità di recesso da parte del cliente entro sette giorni dalla conclusione del contratto e senza necessità di alcuna motivazione al riguardo. Da quanto sopra emerge la non necessarietà del ricorso al criterio generale della buona fede contrattuale – utilizzato dalla Suprema Corte – quanto piuttosto la crescente importanza e rilevanza degli obblighi informativi dell’intermediario, che dovrà assicurare una piena *compliance* agli obblighi di *best execution*. Tali obblighi di conformità sono divenuti sempre più stringenti, soprattutto alla luce degli ultimi interventi a livello europeo, dai quali si ricava che “*Member States should ensure that investment firms act in accordance with the best interests of their clients and are able to comply with their obligations [under this Directive]...⁵⁰”.*

protetti, Napoli, 2011; D’AMICO, *Nullità virtuale. Nullità di protezione (variazioni sulle nullità)*, in PAGLIANTINI, *Le forme della nullità*, Torino, 2009; MATILDE, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relative*, Padova, 2008. In giurisprudenza, Trib. Bologna 15.4.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

⁴⁹ Per la migliore dottrina le nullità speciali sono intese a colpire situazioni generalizzate di danno sociale che richiedono l'intervento della legge in attuazione del principio costituzionale della parità reciproca (BIANCA, *Diritto Civile, Il contratto*, Milano, 2000, pp. 623 ss.).

⁵⁰ Il Considerando 71 della Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) continua affermando che “*Investment firms should accordingly understand the features of the financial instruments offered or recommended and establish and review effective policies and arrangements to identify the category of clients to whom products and services are to be provided. Member States should ensure that the investment firms which manufacture financial instruments ensure that those products are manufactured to meet the needs of an identified target market of end clients within the relevant category of clients, take reasonable steps to ensure that the financial instruments are distributed to the identified target market and periodically review the identification of the target market of and the performance of the products they offer. Investment firms that offer or recommend to clients financial instruments not manufactured by them should also have appropriate arrangements in place to obtain and understand the relevant information concerning the product approval process, including the identified target market and the characteristics of the product they offer or recommend. That obligation should apply without prejudice to any assessment of appropriateness or suitability to be subsequently carried out by the investment firm in the provision of investment services to each client, on the basis of their personal needs, characteristics and objectives. In order to ensure that financial instruments will be offered or recommended only when in the interest of the client, investment firms offering or recommending the product manufactured by firms which are not subject to the product governance requirements set out in this Directive or manufactured by third-country firms should also have appropriate arrangements to obtain sufficient information about the financial instruments*” (Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati de-

Infine, va sottolineato che anche la lettura costituzionalmente orientata – indicata dalla Cassazione – basata sugli articoli 47 e 3 della Costituzione⁵¹ appare non risolutiva. Premesso che non manca in dottrina chi sottolinea la valenza meramente retorica di una tale interpretazione⁵², il principio di uguaglianza va letto in senso sostanziale, includendo nella propria essenza la possibilità di una ragionevolezza della differenziazione (che implica la possibilità di prevedere una diversità di disciplina per situazioni non sostanzialmente identiche⁵³), tanto più se coerente ed aderente all’originaria volontà del legislatore. I principi costituzionali sopra citati non sarebbero pertanto di ostacolo per la modulazione di differenti regole concernenti lo *ius poenitendi*, laddove si considerassero le diversità – non ingiustificate – che contraddistinguono i diversi servizi ed attività di investimento.

Va da sé che non si deve distogliere l’attenzione dalla tutela del bene primario da tutelare attraverso le previsioni normative di cui si discute, e cioè l’integrità globale del sistema finanziario (e tale bene include anche la tutela dei risparmiatori – anch’essi parte del sistema finanziario) e l’esigenza di garantire gli investimenti (che di riflesso “impattano” sulla continuità del sistema finanziario). Per perseguire la tutela di un tale bene costituzionalmente rilevante non dovrebbe essere necessario alcuno sforzo di contemperamento tra interessi costituzionalmente garantiti⁵⁴, tanto che vi è chi ritiene che la tutela

gli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea del 12 giugno 2014).

⁵¹ Per la Cassazione l’interpretazione restrittiva propugnata dalla resistente potrebbe porre la norma in contrasto con gli artt. 101 e 104 Cost., nella parte in cui finirebbe per vanificare con effetto retroattivo il *dictum* delle Sezioni Unite.

⁵² Cfr. ANGELICI, *Fra “mercato” e “società”: a proposito di venture capital e drag-along*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2011, 1, p. 23.

⁵³ Cfr. CORTE COSTITUZIONALE, sent. 12 novembre 2004 n. 340, disponibile su www.giurcost.it.

⁵⁴ Cfr. LA ROCCA, *L’offerta fuori sede di strumenti finanziari* in Cassazione e l’art. 56 quater del d.l. del fare, op. cit.

dell'investitore non abbia alcun bisogno del diritto al ripensamento, poiché tale tutela sarebbe già adeguatamente assicurata dal complessivo quadro regolamentare nel quale intermediari e promotori finanziari devono svolgere le loro attività⁵⁵. La funzionalità del mercato costituisce infatti la migliore tutela del consumatore e lo *ius poenitendi* è un meccanismo correttivo per assicurare tale funzionalità: esso è parte del sistema con lo scopo precipuo di riequilibrare le posizioni contrattuali.

Il menzionato diritto di ripensamento assurge dunque a strumento di ordine pubblico economico volto a ripristinare l'efficienza allocativa in senso dinamico⁵⁶.

4. Nonostante lo *ius poenitendi* sia considerato un rimedio praticamente non utilizzato e largamente regressivo⁵⁷ - tanto da essere considerato un relitto ed un intralcio all'ordinato svolgimento delle operazioni di investimento⁵⁸ - il campo di applicazione di tale istituto è stato oggetto di un recente intervento legislativo, che è stato molto probabilmente "accelerato" alla luce delle perplessità derivanti dal sopra citato intervento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione.

⁵⁵ Cfr. TOFANELLI, *op. cit.*; LUCCARELLI, *Il valzer dello ius poenitendi*, disponibile su www.fchub.it

⁵⁶ Per tali concetti si rimanda a ALPA, *Jus poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, in *I valori mobiliari*, a cura di Alpa, Padova, 1991, p. 402; LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 16, 2014.

⁵⁷ Sottolinea l'esistenza di rimedi sostanziali ben più incisivi NATOLI, *Il contratto adeguato. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, 48 e ss. La dubbia utilità del diritto di ripensamento alla luce della realtà profondamente mutata e per il crescente utilizzo di canali alternativi alla sede o filiale dell'intermediario, è sottolineata anche da CIVALE, *La nuova disciplina del diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, disponibile su www.dirittobancario.it; CARBONETTI, *Lo jus poenitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, 1, 785.

⁵⁸ Cfr. LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, *op. cit.*

L'art. 56-*quater* del d.l. 69/13 ha esteso l'applicabilità dello *ius poenitendi* previsto dall'art. 30 del TUF anche “[...] per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 [...] anche ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a) [...]”⁵⁹.

Appare però criticabile la valenza di interpretazione autentica di tale intervento⁶⁰, affermata dalla Cassazione, nonché l'affermazione secondo cui “il Governo, con l'emendamento introduttivo dell'art. 56-*quater* d.l. 69/2013, abbia avuto il poco commendevole intento di porre in non cale una sentenza delle Sezioni Unite, e scardinare in tal modo il principio di separazione tra i poteri dello Stato”.

La Corte Costituzionale infatti ha avuto modo di chiarire che “il legislatore può porre norme che retroattivamente precisino il significato di altre norme preesistenti, ovvero impongano una delle possibili varianti di senso del testo originario, purché compatibile con il tenore letterale di esso”; si è inoltre precisato che “in tali casi il problema da affrontare riguarda non tanto la natura della legge, quanto piuttosto i limiti che la sua portata retroattiva incontra alla luce del principio di ragionevolezza e del rispetto di altri valori ed interessi costituzionalmente protetti”. Riguardo a questi ultimi, “l'affidamento del cittadino nella sicurezza giuridica - essenziale elemento dello Stato di diritto - non può essere leso

⁵⁹ Più precisamente, l'art. 56-*quater* del suddetto decreto ha aggiunto al comma 6 dell'art. 30 del TUF la seguente disposizione “*Ferma restando l'applicazione della disciplina di cui al primo e al secondo periodo ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c), c-bis) e d), per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 la medesima disciplina si applica anche ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a). La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede*”.

⁶⁰ Per tale convinzione si rimanda a TOFANELLI, *op. cit.* Peraltro va segnalato che dal dossier del Servizio Studi del Senato (Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 974 - Conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69, recante disposizioni urgenti per il rilancio dell'economia, disponibile su www.senato.it), emerge solo l'intenzione “di estendere l'efficacia della disciplina del diritto di ripensamento per l'offerta fuori sede di cui al comma 6 [dell'art. 30] [...] che già si applica ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c) e c bis) e d) dello stesso T.U.F. è [...] anche ai servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lettera a)”.

*da disposizioni retroattive, che trasmodino in regolamento irrazionale di situazioni sostanziali fondate su leggi anteriori”*⁶¹.

È dunque evidente come nel caso *de quo* manchi la retroattività della norma: quest’ultima infatti si limita a stabilire che lo *ius poenitendi* è esteso “*per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 [...] anche ai servizi di investimento di cui all’articolo 1, comma 5, lettera a)*” (e cioè alla negoziazione in conto proprio), ma senza specificare che “*il diritto di recesso non si applichi ai contratti stipulati prima di tale data*”⁶².

Da quanto sopra, emerge che la tutela della continuità e del corretto funzionamento del sistema finanziario rimane incerta anche alla luce del citato intervento legislativo (il quale peraltro è stato anche considerato - da parte della dottrina⁶³ - come irrilevante ai fini della determinazione dell’ampiezza dello *ius poenitendi*).

La sentenza della Cassazione in commento ha, infatti, sì il pregio di aver considerato l’unitarietà della fattispecie negoziale complessa posta in essere dalle parti in causa – e formata dai tre contratti descritti in premessa – pur non ravvisandone il collegamento negoziale, ma non è tuttavia riuscita ad eliminare i dubbi interpretativi ed applicativi riconducibili all’art. 30 del TUF.

L’incertezza degli intermediari sulla validità dei contratti di investimento stipulati permane, così come i dubbi sostanziali per quanto riguarda l’applicabilità concreta ai servizi “esecutivi”, i quali, per la loro necessaria immediatezza, non tollererebbero una sospensione dell’efficacia del contratto sotto-

⁶¹ Cfr. CORTE COSTITUZIONALE sentenza 7 - 11 giugno 2004 n. 168, disponibile su www.giurcost.org.

⁶² Il che non appare come un modello di *smart regulation*, obiettivo principe indicato dagli interventi di natura comunitaria.

⁶³ Cfr. LA ROCCA, *L’offerta fuori sede di strumenti finanziari in Cassazione e l’art. 56 quater d.l. “del fare”*, disponibile in www.ilcaso.it.

scritto col cliente⁶⁴.

In conclusione, questo “valzer”⁶⁵ che si sta creando sulle interpretazioni da fornire all’art. 30 TUF non giova al primario interesse che lo stesso dovrebbe perseguire. E’ forse troppo semplicistico voler ricondurre a schemi predefiniti la tutela del cliente nei vari servizi ed attività di investimento, ma è forse ancor più errato ricondurre ad unità ciò che alla luce di dati oggettivi presenta diversità inevitabili.

Soluzioni più articolate e sofisticate sono necessarie al fine di adeguarsi alla crescente complessità del mondo finanziario, cosicché il diritto non debba sempre inseguire il mercato⁶⁶.

Una interpretazione fondata sull’analisi economica del diritto della c.d. teoria estensiva espressa dalle Sezioni Unite della Cassazione avrebbe effetti potenzialmente dannosi per il sistema, sostanzialmente “svuotando” l’esercizio di un servizio di investimento [esecutivo] (i.e. ricezione e trasmissione ordini) e questo indipendentemente (e paradossalmente) dalla volontà degli investitori e degli intermediari. Mi rendo conto che questa è forse una lettura eccessivamente rigida, ma ha il pregio di mettere ben a fuoco l’insufficienza del dato legislativo e le conseguenze negative derivanti dalle contrastanti interpretazioni giurisprudenziali intervenute su un tema così delicato.

È lecito dunque chiedersi se allo stato una interpretazione “evolutiva” e sistematica possa riuscire a conciliare sia il “*significato proprio delle parole se-*

⁶⁴ L’intervento delle Sezioni Unite potrebbe dunque aver turbato una sorta di naturale catallassi del mercato. Sul punto cfr. CAROZZI - SCHIAVELLI, *Il contratto di “collocamento fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli, Lener, Assago, 2011, II, p. 1166; LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, op. cit.

⁶⁵ Cfr. LUCCARELLI, op. cit.

⁶⁶ Cfr. ROSSI, *Diritto e mercato*, in *Rivista delle società*, 1998, p. 1448: “la vita del mercato si ribella a qualunque definizione rigorosa e costringe il diritto ad inseguirlo, proprio per evitarne il fallimento”.

condo la connessione di esse, e [l'] intenzione del legislatore" (richiesta dall'articolo 12 delle preleggi⁶⁷) sia la concreta prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nell'ottica sì di una piena tutela dell'investitore, ma ancor di più di una certezza negli scambi e del corretto funzionamento del mercato, interessi da considerarsi primari per eccellenza⁶⁸.

Vittorio Mirra

*Avvocato, Divisione Strategie Regolamentari,
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)
Dottorando di Ricerca in Diritto ed Impresa,
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

⁶⁷ L'art. 12 delle preleggi non impedisce però di attribuire alle parole significati diversi a seconda del contesto nel quale si collocano. Sul tema cfr. PASTORE, *La funzione dell'interpretazione letterale*, in *Ann. Univ. Ferrara – Sc. giur.*, 2002, p. 37; POGGI, *Contesto e significato letterale*, in *Analisi e diritto*, 2006, p. 169.

⁶⁸ Ritiene piuttosto che sia primario il ruolo – alla luce del quadro comunitario – della libertà di scelta del risparmiatore, che giustificerebbe la rinvenibilità di una decisione di investimento in tutti i servizi di investimento, LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, *op. cit.*

FEDERAL COURT OF AUSTRALIA

ABN AMRO Bank NV v Bathurst Regional Council [2014] FCAFC 65

Citation:	ABN AMRO Bank NV v Bathurst Regional Council [2014] FCAFC 65
Appeal from:	Bathurst Regional Council v Local Government Financial Services Pty Ltd (No 5) [2012] FCA 1200
Parties:	ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612), MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED, LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741), AMERICAN HOME ASSURANCE COMPANY (ABN 007 483 267753) v BATHURST REGIONAL COUNCIL, COOMA MONARO SHIRE COUNCIL (ABN 19 204 741 100), COROWA SHIRE COUNCIL (ABN 43 874 223 315), DENILQUIN COUNCIL (ABN 41 992 919 200), EUROBODALLA SHIRE COUNCIL (ABN 47 504 455 945), MOREE PLAINS SHIRE COUNCIL (ABN 46 566 790 582), MURRAY SHIRE COUNCIL (ABN 77 334 235 304), NARRANDERA SHIRE COUNCIL (ABN 96 547 765 569), NARROMINE SHIRE COUNCIL (ABN 99 352 328 504), OBERON COUNCIL (ABN 13 632 416 736), ORANGE CITY COUNCIL (ABN 85 985 402 386), PARKES SHIRE COUNCIL (ABN 96 299 629 630), CITY OF RYDE (ABN 81 627 292 610), ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612), MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED, LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741) and AMERICAN HOME ASSURANCE COMPANY (ABN 007 483 267753) BATHURST REGIONAL COUNCIL v LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741) COOMA MONARO SHIRE COUNCIL (ABN 19 204 741

100), COROWA SHIRE COUNCIL (ABN 43 874 223 315), DENILQUIN COUNCIL (ABN 41 992 919 200), EUROBODALLA SHIRE COUNCIL (ABN 47 504 455 945), MOREE PLAINS SHIRE COUNCIL (ABN 46 566 790 582), MURRAY SHIRE COUNCIL (ABN 77 334 235 304), NARRANDERA SHIRE COUNCIL (ABN 96 547 765 569), NARROMINE SHIRE COUNCIL (ABN 99 352 328 504), OBERON COUNCIL (ABN 13 632 416 736), ORANGE CITY COUNCIL (ABN 85 985 402 386), PARKES SHIRE COUNCIL (ABN 96 299 629 630) and CITY OF RYDE (ABN 81 627 292 610) v LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741)

MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED v BATHURST REGIONAL COUNCIL, LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741) and ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612)

MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED v COOMA MONARO SHIRE COUNCIL (ABN 19 204 741 100), COROWA SHIRE COUNCIL (ABN 43 874 223 315), DENILQUIN COUNCIL (ABN 41 992 919 200), EUROBODALLA SHIRE COUNCIL (ABN 47 504 455 945), MOREE PLAINS SHIRE COUNCIL (ABN 46 566 790 582), MURRAY SHIRE COUNCIL (ABN 77 334 235 304), NARRANDERA SHIRE COUNCIL (ABN 96 547 765 569), NARROMINE SHIRE COUNCIL (ABN 99 352 328 504), OBERON COUNCIL (ABN 13 632 416 736), ORANGE CITY COUNCIL (ABN 85 985 402 386), PARKES SHIRE COUNCIL (ABN 96 299 629 630), CITY OF RYDE (ABN 81 627 292 610), LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741) and ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612)

LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741) v BATHURST REGIONAL COUNCIL, COOMA MONARO SHIRE COUNCIL (ABN 19 204 741 100), COROWA SHIRE COUNCIL (ABN 43

874 223 315), DENILQUIN COUNCIL (ABN 41 992 919 200), EUROBODALLA SHIRE COUNCIL (ABN 47 504 455 945), MOREE PLAINS SHIRE COUNCIL (ABN 46 566 790 582), MURRAY SHIRE COUNCIL (ABN 77 334 235 304), NARRANDERA SHIRE COUNCIL (ABN 96 547 765 569), NARROMINE SHIRE COUNCIL (ABN 99 352 328 504), OBERON COUNCIL (ABN 13 632 416 736), ORANGE CITY COUNCIL (ABN 85 985 402 386), PARKES SHIRE COUNCIL (ABN 96 299 629 630), CITY OF RYDE (ABN 81 627 292 610), ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612), MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED and AMERICAN HOME ASSURANCE COMPANY (ABN 67 007 483 267)

MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED v LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741) and ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612)

AMERICAN HOME ASSURANCE COMPANY (ABN 67 007 483 267) v BATHURST REGIONAL COUNCIL, LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741), ABN AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612) and MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED

AMERICAN HOME ASSURANCE COMPANY (ABN 67 007 483 267) v COOMA MONARO SHIRE COUNCIL (ABN 19 204 741 100), COROWA SHIRE COUNCIL (ABN 43 874 223 315), DENILQUIN COUNCIL (ABN 41 992 919 200), EUROBODALLA SHIRE COUNCIL (ABN 47 504 455 945), MOREE PLAINS SHIRE COUNCIL (ABN 46 566 790 582), MURRAY SHIRE COUNCIL (ABN 77 334 235 304), NARRANDERA SHIRE COUNCIL (ABN 96 547 765 569), NARROMINE SHIRE COUNCIL (ABN 99 352 328 504), OBERON COUNCIL (ABN 13 632 416 736), ORANGE CITY COUNCIL (ABN 85 985 402 386), PARKES SHIRE COUNCIL (ABN 96 299 629 630), CITY OF RYDE (ABN 81 627 292 610), LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL

SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741), ABN
AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612) and
MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED

AMERICAN HOME ASSURANCE COMPANY (ABN 67
007 483 267) v LOCAL GOVERNMENT FINANCIAL
SERVICES PTY LIMITED (ACN 001 681 741), ABN
AMRO BANK NV (ARBN 84 079 478 612) and
MCGRAW-HILL INTERNATIONAL (UK) LIMITED

File numbers: NSD 501 of 2013
NSD 502 of 2013
NSD 503 of 2013
NSD 504 of 2013
NSD 505 of 2013
NSD 507 of 2013
NSD 508 of 2013
NSD 522 of 2013
NSD 523 of 2013
NSD 524 of 2013

Judges: JACOBSON, GILMOUR AND GORDON JJ

Date of judgment: 6 June 2014

(Omissis)

1. CONSIDERATION OF THE PRIMARY JUDGE'S FINDINGS ON VOLATILITY

1 As can be seen from the above, the primary judge made detailed findings after a long and complex trial. Demonstration of error is not straightforward in a case such as this: *Branir Pty Ltd v Owston Nominees (No 2) Pty Ltd* (2001) 117 FCR 424 at 435-436 [24] per Allsop J (as his Honour then was) (Drummond and Mansfield JJ agreeing).

2 Here, there are a number of reasons why, in our view, ABN AMRO has failed to demonstrate error in the primary judge's findings.

3 First, ABN AMRO's attack on the primary judge's detailed findings fails to grapple with the multi-faceted nature of those findings. Those findings were based upon her consideration, not only of the lengthy (but often cryptic) documentary material, but also upon her assessment of the evidence of those witnesses who were called.

4 The essential defect in ABN AMRO's attack on the volatility finding is that it is based, almost entirely, upon what was said to be the proper construction of certain emails. The authors and recipients of many of the emails were not called and the primary judge did not accept critical parts of the evidence given by Mr Cole.

5 It is true that the primary judge did not expressly reject Mr Cole as a witness of truth. However, she considered his evidence to be based upon "attempts at reconstruction": J[3110]. Her Honour was critical of certain aspects of Mr Cole's evidence: see, for example, J[3115] and J[3132]. Ultimately, she did not accept Mr Cole's evidence on his essential hypothesis, namely that he did not know that S&P had rated the Rembrandt notes upon an assumed volatility of 15%: J[3137], J[3139] and J[3143].

6 Moreover, an important aspect of her Honour's reasoning was that other ABN AMRO personnel, who were involved in critical discussions and communications with S&P about the volatility issue were not called, including in particular, Mr Drexler, Mr Martorell and Mr Whittle: see J[2624], J[3113], J[3115], J[3123] and J[3148].

7 The primary judge did not treat the failure of ABN AMRO to call those witnesses as an application of the "rule" in *Jones v Dunkel* (1959) 101 CLR 298. Rather, their absence from the witness box was one of the vicissitudes of litigation which left a gap in ABN AMRO's evidence.

8 The gap was an important one because ABN AMRO contended that it believed that S&P had applied a 25% volatility parameter. ABN AMRO bore the onus of proof but it did not call critical witnesses whose dealings with S&P were central to the question of ABN AMRO's state of mind on this issue.

9 The second reason why ABN AMRO's attack on the primary judge's findings fails is that her Honour's extensive review of the documentary evidence shows that her findings were supported by contemporaneous documentary records.

10 There are a number of essential steps in her Honour's reasoning process. The starting point is that the Surf CPDO was rated upon an assumption that the volatility parameter was 15%. This was done following the S&P ratings committee meeting of 31 May 2006 as explained by her Honour at J[2638] and J[2639].

11 This finding was amply supported, not merely by emails from ABN AMRO employees containing facts asserted by them but by contemporaneous drafts of ABN AMRO's written Surf Presentation commencing on 9 June 2006: see J[207]. That document made express reference to S&P's volatility assumption of 15%.

12 Indeed, as the primary judge pointed out at J[2621], ABN AMRO changed its description of S&P's base case from 25% volatility to 15% volatility in the 9 June 2006 version of the Surf Presentation.

13 A further draft of the Surf Presentation dated August 2006 continued to refer to S&P's base case assumptions including a volatility parameter of 15%: see J[37] and J[38].

14 Moreover, the primary judge went on to observe at J[2623] that ABN AMRO did not change its description of the volatility parameter in the Surf

Presentation from 15% to 25% following receipt of Mr Rajan's email of 25 August 2006 "at that or any other time".

15 The next essential step in her Honour's reasons is her observation at J[2641] that Rembrandt 2006-2 was rated on 5 September 2006, that is to say, before the change to the "new" volatility assumption of 25%.

16 The date on which Rembrandt 2006-2 was rated was a matter of documentary record. The primary judge referred to it at J[267]-J[268] and to the email from Mr Ding to ABN AMRO dated 5 September 2006 confirming the AAA rating.

17 This amply supported the inference drawn by the primary judge at J[2641] that Rembrandt 2006-2 was rated on a base case assumption of 15% volatility, that is to say, on the same assumption as was made in the Surf CPDO.

18 The primary judge's finding is reinforced by the finding she made at J[576] based upon her assessment of Mr Ding's evidence, and the documentary record, that there was no document recording the results of any modelling runs of the Rembrandt 2006-2 notes when the R-2 Ratings Letter was issued.

19 The final step in the primary judge's reasoning is the finding at J[2642]-J[2643] that Rembrandt 2006-3 was a repeat deal of Rembrandt 2006-2 and, as such, was rated on the basis of an assumed volatility of 15%.

20 There was thus, on her Honour's findings, an erroneous adoption of the 15% volatility parameter, brought about by ABN AMRO's intervention in S&P's modelling process. The error was then perpetuated for each of the relevant CPDOs, Surf, Rembrandt 2006-2 and Rembrandt 2006-3.

21 The finding that Rembrandt 2006-3 was a carbon copy of the earlier CPDO, and that it was treated in that way by ABN AMRO is supported by the statements made in Mr Lewis' emails of 16 and 17 October 2006 referred to above at [omissis]. Indeed, it is reinforced by Mr Cole's evidence.

22 Although the primary judge found at J[3135] that S&P had informed ABN AMRO by 3 October 2006 that it was adopting a “new” volatility assumption of 25%, she explained this quandary at J[2629] by finding that ABN AMRO and S&P agreed to a compromise under which the new volatility assumption did not apply to deals in the “pipeline” such as Rembrandt 2006-3.

23 That finding was supported by Mr Wong’s email of 27 October 2006 and Mr Martorell’s email of 30 October 2006 referred to at [*omissis*]

24 The third reason why the attack on the primary judge’s finding fails is related to what we have already said about her reliance on contemporaneous records. In particular, not only did her Honour rely on contemporaneous records that supported her findings, but she also dealt with contemporaneous records which may have pointed against them.

25 It was central to ABN AMRO’s argument on appeal that it believed S&P to be using the 25% volatility parameter from late August 2006.

26 ABN AMRO’s submission relied in particular on Mr Cole’s evidence of his belief and upon Mr Rajan’s email of 25 August 2006, referred to at [*omissis*] above, a copy of which was sent to Mr Cole, Mr Martorell and Mr Silcox on 28 August 2006.

27 However, the primary judge rejected Mr Cole’s evidence as reconstruction: see J[3108]. There is no appealable error in this. Nor is there any error in her Honour’s approach to Mr Rajan’s email. Her Honour found at J[2623] that the email was wrong and that ABN AMRO thought it was wrong at the time because it did not change its marketing presentation to reflect the 25% volatility assumption for which it contends.

28 The primary judge was entitled to treat this as an answer to Mr Cole’s “hindsight” evidence as the other recipients of the email were not called.

29 Fourth, a further document upon which the primary judge placed some reliance, as she was entitled to, was Mr Martorell's comparative table dated 2 October 2006. Her Honour observed at J[2628] that this document indicated that as at 2 October 2006 ABN AMRO was still informing its clients that S&P had used a volatility parameter of 15%.

30 Fifth, ABN AMRO partly accepted the primary judge's finding at J[3135] that S&P told ABN AMRO by about 3 October 2006 that it would use 25% as the "new" volatility assumption for future deals. ABN AMRO's attack on the finding was limited to its submission that S&P had communicated that information in late August 2006. However, that submission fails for reasons explained above.

31 The primary judge relied upon Mr Martorell's email of 10 November 2006 to support the finding that S&P told ABN AMRO on or about 3 October 2006 of the new volatility assumption. ABN AMRO did not attack her Honour's use of that email, no doubt because it considered that the email supported, at least in part, its own hypothesis.

32 But it should be noted that the admissibility of this email (and many of the other emails which occupy much of the trial judgment) may have been challenged upon the basis that the maker of the statement did not, and may not reasonably be supposed to have had, knowledge of the asserted fact: see *Evidence Act 1995* (Cth), s 69(2)(a). However, the admissibility of the email was not put in issue. Rather, the primary judge appears to have determined, as she was entitled to, the weight, which should be given to statements made in particular emails.

33 This approach is reflected in the primary judge's consideration of Mr Inglis' statement in his email dated 10 November 2006 that, before "your

last two trades” S&P used the 25% volatility parameter. Her Honour relied on this statement at J[2639].

34 There may be some force in ABN AMRO’s submissions as to the proper inference to be drawn from Mr Inglis’ email. However, the short answer to this is that, whatever may be made of the email, it does not negate the primary judge’s fundamental hypothesis which is based upon the perpetuation of the “egregious error” in the adoption of the 15% parameter.

35 Sixth, the primary judge addressed the question of the objective probabilities of the case in a way that is immune from attack on appeal.

36 It is true that on one view the objective probabilities suggest that ABN AMRO believed that S&P had adopted a 25% volatility parameter. That conclusion might be thought to follow from a central part of the Councils’ case, namely that ABN AMRO put forward the flawed 15% volatility parameter to persuade S&P to adopt a 25% figure instead of the 35% figure favoured by S&P: see J[2650(1)-(4)], J[3113] and J[3115].

37 But the primary judge recognised the conundrum that the finding that ABN AMRO knew that S&P had adopted a 15% volatility assumption meant that its representations had “in one sense worked too well”: see J[3148]. She explained her resolution of that issue at J[2615], J[2629] and J[3148].

38 The primary judge’s explanation was that S&P made the egregious error of accepting ABN AMRO’s representations about the historical volatility indices and, when it ultimately discovered the error, S&P was willing to apply the flawed parameter to deals that were in the “pipeline”.

39 We are mindful of our obligation to conduct a real review of the trial but, bearing in mind the constraints on the appellate process stated in *Fox v Percy* (2003) 214 CLR 118 at 125-127 [22]-[25], we do not consider that appealable error is disclosed in her Honour’s reasoning on this issue.

40 Seventh, there is a tension between ABN AMRO's submission on appeal and the position taken by S&P, which does not appeal her Honour's finding that it adopted the 15% parameter.

41 It is true that, at an abstract level, the question of whether ABN AMRO knew, or ought to have known, that S&P's opinion was lacking in reasonable grounds, or not the product of due care and skill, is not determined by the finding that S&P's rating was flawed.

42 But the difficulty which arises is that the primary judge found at J[3140] that ABN AMRO had closely supervised all aspects of the rating and the rating process by S&P. Counsel for ABN AMRO cavilled with the generality of that finding. However, it is sufficient to say that, at least on the volatility assumption, her Honour's conclusion is supported by her findings about the roles of Mr Drexler, Mr Martorell and Mr Whittle in the adoption of the 15% volatility parameter.

43 Two final points should be made in relation to the volatility issue. Both go to the question of the utility of canvassing the morass of evidence that was raised on the issue of whether ABN AMRO knew that S&P had adopted the 15% volatility assumption.

44 First, the primary judge found at J[2614] that every one of the independent experts came to the conclusion that the average volatility of the indices was about 28%.

45 Thus, even if we were to find that her Honour erred in failing to accept ABN AMRO's submission that it believed S&P to have adopted a 25% volatility assumption, no appealable error is disclosed.

46 ABN AMRO sought to overcome this difficulty by contending that the relevant assumption was 25% coupled with rebalancing on the rolls but we have rejected its contention on the rebalancing issue.

47 Senior Counsel for ABN AMRO also submitted that the historical volatility of the indices was not a relevant factor because the indices were of short duration. However, this overlooks the fact that no real attempt was made to support the 25% figure (even if we were to accept it) as a rational assumption supported by objective evidence.

48 The highest ABN AMRO's submission rose on the question of such evidence was Mr Rajan's assertion in his email of 25 August 2006 that S&P did not estimate historical parameters for volatility and that the most useful reference was the JP Morgan index: see J[253].

49 The email cannot be said to prove the validity of a 25% volatility assumption. We were not taken to any evidence to establish the assumptions adopted by JP Morgan or the validity of such assumptions.

50 Second, the inutility of considering the primary judge's finding on the volatility issue is made plain by the fact that her Honour pointed to other reasons why ABN AMRO did not have reasonable grounds for its belief that the Rembrandt notes warranted a AAA rating: see J[3150], J[3151], J[3152] and J[3162(3)].

51 As we said above, the primary judge found in the abovementioned paragraphs of her judgment that ABN AMRO knew that S&P had adopted unduly favourable assumptions on critical factors in the rating process such as starting spreads and roll-down benefit.

52 Plainly, the issue of the proper assumption for the volatility parameter was not one which was to be considered in isolation. The numerous documents to which the primary judge referred showed that different ratings flowed from different combinations of the relevant parameters.

53 But the primary judge's finding that ABN AMRO knew that S&P had adopted unwarranted assumptions about critical parameters such as starting

spreads demonstrates that, in the absence of error in her Honour's findings on the other deficiencies, nothing turns upon the correctness of ABN AMRO's submission about volatility.

54 ABN AMRO pointed to Ms Bosch's email of 6 November 2006 which stated that at 28 bps with a coupon of 200 bps and a leverage multiple of 15, the CPDO was strictly speaking "below the AAA cutoff": see J[333].

55 However, without evidence from Ms Bosch to prove all the relevant parameters of any modelling carried out by her, the email cannot go anywhere towards demonstrating error in the primary judge's finding about the incorrectness of starting spreads.

2. CONCLUSION

56 As the preceding analysis demonstrates, S&P's rating of the Rembrandt notes was unreasonable, unjustified and misleading (and ABN AMRO knew that to be so) for reasons which included:

1. The rating adopted a flawed base case volatility parameter of 15%.
2. The rating adopted overly favourable assumptions including in relation to roll-down benefits and starting spreads

(Omissis)

1.1.1 Facts

57 The relevant factual findings in respect of S&P are set out at [*omissis*]

58 What facts sat on the other side of the ledger? S&P submitted that the following facts were significant. First, S&P had a contractual relationship

with ABN AMRO to rate the notes. S&P had no relevant relationship (contractual or otherwise) with the claimants (LGFS or the Councils). Second, S&P did not create, market or sell the Rembrandt notes. Third, S&P performed none of the analysis or work in Australia: J[74], J[378] and J[2899]. Fourth, LGFS, a party that did have direct dealings with, and responsibilities to, the Councils, acted unlawfully in contravention of the *Corporations Act* in selling the Rembrandt notes to them: J[2384] and J[2930]-J[2949].

59 Fifth, the nature of S&P's underlying conduct – its publication of credit rating opinions – amounts to a predictive opinion about the future likelihood of repayment by an issuer: J[381], J[2402], J[2503] and J[2531]. S&P emphasised the fact that it has been publishing credit rating opinions for approximately 100 years and currently publishes tens of thousands opinions each year. It offers these opinions to the world by publishing them on its website and through other means: J[383]. So, as S&P submitted, anyone, anywhere, can access S&P's opinion concerning virtually any issuer or security. This formed the basis of S&P's argument that no duty should be imposed upon it because its liability would be too indeterminate.

60 Contrary to the submissions of S&P, this appeal does not raise significant issues of law and policy. In particular, we reject S&P's submission that:

The effect of the finding at trial, if universally accepted, could be to suggest that in issuing these opinions S&P owes a legally enforceable duty to anyone who might stumble across its ratings on any security and decide to take some action as a result, irrespective of that person's relationship with S&P or his or her awareness of, or adherence to, the limitation inherent in predictive opinions about the future, and irrespective of S&P's awareness of their identity or their vulnerability. In other words, the effect of this

would be to turn predictions about the future into guarantees.

That submission ignores established legal principles. This appeal concerns the application of established legal principles to facts, which ultimately were not disputed. It is to those principles we now turn.

1.1.2 Applicable legal principles

61 For the purposes of this appeal, the applicable principles *may* be summarised as follows. First, for there to be a duty to exercise reasonable care in making a statement or giving advice:

1. The speaker must realise, or the circumstances must be such that the speaker ought to have realised, that the recipient of the information or advice intends to act on that information or advice in connexion with some matter of business or serious consequence; and
2. The circumstances must be such that it is reasonable in all the circumstances for the recipient to seek, or to accept, and to rely upon the utterance of the speaker: *Tepko Pty Limited v Water Board* (2001) 206 CLR 1 at 16-17 [47] (Gleeson CJ, Gummow and Hayne JJ) and at 23 [75] (Gaudron J), each adopting in substance Barwick CJ's statement of the principle in *Mutual Life & Citizens' Assurance Co Limited v Evatt* (1968) 122 CLR 556 at 571. See also *San Sebastian Pty Limited v The Minister* (1986) 162 CLR 340 at 372; *Esanda Finance Corporation Limited v Peat Marwick Hungerfords* (1997) 188 CLR 241 at 249-250, 252 (Brennan CJ), 255 (Dawson J), 261, 264 (Toohey and Gaudron JJ) and 272 (McHugh J); *Henderson v Merrett Syndicates Limited* [1995] 2 AC 145 at 180 and the cases referred to by Gummow J in *Esanda Finance* at 301 and 302.

62 In respect of the second limb, the nature of the subject matter, the occasion of the interchange, and the identity and relative position of the parties as regards knowledge (actual or potential) and relevant capacity to form or exercise judgment will all be *included* in the factors which will determine the reasonableness of the acceptance of, and of the reliance by the recipient upon, the words of the speaker: *Tepko* at 16-17 [47]. It is important to recognise that the list is not exhaustive.

63 Second, proof of the criteria at [61] and [62] above establishes an assumption of responsibility or known reliance (or the converse, vulnerability) (*Woolcock Street Investments Pty Limited v CDG Pty Limited* (2004) 216 CLR 515 at 530-531 [23]-[24] (Gleeson CJ, Gummow, Hayne and Heydon JJ), sufficient for a duty to be imposed.

64 Additional, but related, points about the criteria at [61] and [62] should be noted. A duty of care is imposed whether the information or advice is given in response to a request or volunteered: *San Sebastian* at 356-7; *Esanda Finance* at 255-6 (Dawson J), 262 and 265 (Toohey and Gaudron JJ) and 309 (Gummow J).

65 Further, a duty is also imposed where the information and advice is communicated to an *identifiable* class of people if the criteria identified in *Tepko* are established: *Esanda Finance* at 252 (Brennan CJ) and 302 (Gummow J) approving *Al Saudi Banque v Clark Pixley* [1990] Ch 313 at 330. It is not necessary that the person making the statement know the identity of the persons who may rely on it and suffer loss: *Kestrel Holdings Pty Limited v APF Properties Pty Limited* (2009) 260 ALR 418 at 435-436 [94]; *BT Australia Limited v Raine & Horne Pty Limited* [1983] 3 NSWLR 221 at 232 approving *Derring Lane Pty Limited v Fitzgibbon* (2007) 16 VR 563 at 571-572 [41]-[48]; *Caparo Industries Plc v Dickman* [1990] 2 AC 605 at 638 and *Hedley Byrne & Co Limited v Heller & Partners*

Limited [1964] AC 465 where Lord Oliver noted that the identity of the person to whom the information was to be conveyed was not known by the defendant bank. Next, the fact that the person making the statement or giving the advice has some special expertise is consistent with (although not always necessary for) the imposition of the duty: *Esanda Finance* at 265; *San Sebastian* at 357 and *Henderson* at 180.

66 As LGFS submitted, central to the analysis required by the identified criteria is the purpose for which the statement is made or the advice is given. A recipient of information or advice is owed a duty by the speaker if (a) that recipient is part of a class to whom the statement or advice is directed and (b) reliance on the statement or advice by a member of the class is consistent with the substance of the purpose for which the statement is made or advice given. It was for those reasons that an auditor was held to owe a duty to the company and possibly to its shareholders, but not to a lender: *Esanda Finance* at 257-8 (Dawson J explaining the result in *Caparo* at 638) and at 281, *Shaddock & Associates Pty Limited v Parramatta City Council [No 1]* (1981) 150 CLR 225 at 251 (Mason J) and *San Sebastian* at 357-8.

1.1.3 Application of principles to facts

67 How then were those principles to be applied to S&P in the circumstances of this appeal? The primary judge held that S&P owed a duty of care to LGFS (and to the Councils): J[2819]. That duty was the duty earlier described – a duty to *exercise reasonable care* in forming, and to have *reasonable grounds for*, the opinion expressed by the rating.

68 Applying the criteria identified (see [61] above), the primary judge held that S&P *knew* that potential investors in the Rembrandt notes would rely on S&P's opinion as to the creditworthiness of the notes in deciding whether to invest in the notes: J[2480] and J[2781]. That finding was not surprising. The fac-

tual findings supporting that conclusion include those at [omissis] above. Counsel for the PA Councils submitted that the primary judge's findings relevant to the issue of duty could be put in the form of 38 separate paragraphs, which we have distilled into 19 propositions. Whether the PA Councils' summary was in part repetitive or open to criticism in its particular expression may be put to one side. It was established at trial that:

1. S&P published a system of stand-alone ratings where the relevant information for an investor was contained in the rating itself and the accompanying definition S&P assigned to the rating: J[1465(1)] and J[1463(1)];
2. S&P was paid money to assign a rating, "knowing that the only purpose of its rating is to facilitate the marketability of the product": J[2787];
3. S&P knew and expected that potential investors would rely on an S&P rating as the best independent evidence of the risk of loss on an investment, as its business model depended on investors holding that belief: J[2524], J[2529] and J[2777];
4. S&P's business model for rating structured financial products depended on potential investors requiring banks and financial institutions to obtain ratings from internationally recognised credit rating agencies such as S&P: J[2524];
5. Structured finance is its own specialised field of knowledge: J[1414]. S&P held itself out as competent to analyse and rate the CPDO: J[2659];
6. At the time of the rating of the CPDO, S&P had published the meaning of a rating of AAA as indicating S&P's opinion that the "obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation is extremely strong": J[62];
7. ABN AMRO paid S&P for rating Rembrandt 2006-3 in circumstances where the sole purpose of the rating was for ABN AMRO to communicate the

rating to potential investors so that they could take the rating into account in deciding whether or not to, or whether they could, invest. The purpose of ABN AMRO obtaining the rating was for dissemination to potential investors so that they could rely on the rating as S&P's expert opinion with respect to the creditworthiness of the CPDO as issued (J[2816]) and / or to take into account the rating in deciding whether to invest: J[2759];

8. S&P knew that the rating would be used by ABN AMRO as a marketing tool and that ABN AMRO would invite potential investors to rely on the rating as the expert opinion of S&P, a credit ratings agency, of the creditworthiness of the CPDO: J[2793]. S&P knew that its rating was intended to be used for these purposes and it was paid for the assignment of the rating so that ABN AMRO could carry out this purpose: J[2759], J[2793] and J[2816];
9. S&P knew the Rembrandt notes were to be issued in tranches of \$40 million and \$5 million respectively and that investors could only purchase the notes in minimum amounts of \$500,000: J[2754];
10. S&P knew the Rembrandt notes were intended to be marketed by ABN AMRO in Australia and that ABN AMRO intended to communicate the rating of AAA to potential investors: J[222], J[233]-J[235], J[253]-J[254] and J[2754];
11. The AAA rating was assigned three weeks before the Post-Sale Report was issued, and the report merely records the rating and explains why it was assigned. The relevant fact was the rating itself: J[2781];
12. S&P knew that the rating would be highly material to the decision of potential investors in Rembrandt 2006-3 to invest and that is why, in its Ratings Letters (J[2480]), S&P expressly and unconditionally authorised the

dissemination of the AAA rating to interested parties. S&P must have known that ABN AMRO intended to communicate the rating to potential investors: J[2499], J[2743], J[2793] (“[i]nterested parties”, as S&P knew, were potential investors in the CPDO). Indeed, the existence of such potential investors was the reason for S&P being able to earn money by providing ratings services: J[2798];

13. S&P knew that ABN AMRO could only communicate the AAA rating to potential investors for as long as S&P chose to maintain the rating. S&P had made it clear to ABN AMRO in its R-3 Ratings Letter that it could change or withdraw its rating at any time or withdraw it altogether: J[2754] and J[2787];
14. The terms of the Ratings Letters.
15. The R-3 Ratings Letter was issued three weeks before the Post-Sale Report. Accordingly, “S&P must have considered it acceptable for interested parties to be informed of its rating, and to use the rating as appropriate as part of the investment decision-making process, on the basis of the ‘assigned rating’ of AAA alone”: J[2523];
16. S&P did not require ABN AMRO to provide any particular information to investors when disclosing the rating to investors. It permitted the dissemination of the rating without restriction or limitation: J[2499], J[2523], J[2541] and J[2793];
17. S&P took no step to ensure that a person relying on its rating did so only in the context of whatever report S&P might have published at the same time: J[1465(2)]. S&P had no system in place to ensure that it did not assign a rating unless it had also published an accompanying report: J[1465(3)]. S&P did not refer to its reports in its formal letters assigning ratings: J[1465(4)]. S&P did not take any step to ensure that the person

who had obtained the rating ensured that they gave to any prospective investor any S&P report which explained how S&P had reached the rating: J[1465(5)];

18. S&P never expected that investors would all obtain, read and understand its reports and did not believe it was necessary for investors to do so in order to understand S&P's rating: J[1466]-J[1467];
19. S&P must have known that many potential investors, although meeting the definition of wholesale investors, would not have had the in-house expertise to enable them to "second-guess" the rating: J[2773].

69 Second, the primary judge addressed whether it was reasonable for the recipient of S&P's rating to rely upon it. In this context, the relevant recipient was LGFS. The primary judge held that it was reasonable for LGFS (and the Councils) to rely on the rating as S&P's expert opinion on the basis that S&P had reasonable grounds for its opinion and the opinion was the product of reasonable care and skill: J[2481] and J[2517]. Each of the factual findings addressed at [68] is relevant. As LGFS submitted, S&P's business was (and is) to provide independent expert opinions on creditworthiness and it held itself out as doing so, amongst other things, by publicly explaining its ratings: J[34]-J[35]. Indeed, the only available information as to the creditworthiness of the notes was S&P's rating.

70 Third, the primary judge addressed the question of whether the loss was reasonably foreseeable: J[2786]-J[2787] and J[2817]. The primary judge concluded that it was. The factual findings relied upon by her Honour included that:

1. The ratings were of a complex financial product, the issue price of which was \$50 million (Rembrandt 2006-2) and \$45 million (Rembrandt 2006-3);
2. The product required complex modelling to evaluate the risk of default;
3. S&P knew that ABN AMRO intended to communicate the rating to potential investors (S&P authorised that communication) as part of ABN AMRO's marketing;
4. The class of potential investors included persons who would or were likely to rely on the rating to assess the creditworthiness of the Rembrandt notes.
5. All or some members of the class of potential investors could not otherwise assess the creditworthiness of the notes; and
6. Investors who bought the notes would be exposed to loss if the notes were not as creditworthy as S&P represented.

As the primary judge stated, foreseeable loss was the immediate consequence of S&P carelessly rating the notes as the risk of default, and loss on default, was the risk to which the rating was directed: J[2816]. The risk was not insignificant, either in possibility or quantum.

71 One S&P Appeal Ground (S&P Appeal Grounds Matrix Row 1B, referring to Appeal Ground 34(e)) was that the requirements for establishing negligent misstatement set out in *Tepko* were not satisfied. That Appeal Ground is dismissed for the reasons at [57]-[70] above.

72 Against that background, it is necessary to turn to consider S&P's other Appeal Grounds. Each of the matters listed in [omissis] above will be addressed.

1.1.4 No reasonable foreseeability / risk of harm insignificant?

73 S&P contended at trial and on appeal that the risk of harm was not reasonably foreseeable and / or was insignificant with the consequence that S&P owed no duty of care: see [omissis] above and S&P Appeal Grounds Matrix Rows 12F and 12G. These Appeal Grounds are rejected.

74 A number of matters were relied upon by S&P. First, S&P's liability was indeterminate and, in particular, S&P did not know the identity of LGFS as a purchaser of the notes: S&P Appeal Grounds Matrix Rows 10A(a) and (d)-(e) and 10B(a) and (d)-(e). Second, LGFS was not vulnerable and, even if it was, S&P was not aware of LGFS' vulnerability: S&P Appeal Grounds Matrix Rows 10A(b), (c) and (e) and 10B(b), (c) and (e). Third, S&P did not control LGFS (it did not have a fiduciary or contractual relationship with LGFS) or have any direct dealings with LGFS (S&P Appeal Grounds Matrix Rows 10A(f)-(h), 10B(f)-(h), 12F and 12G) and, finally, LGFS acted unlawfully in dealing with, and advising in relation to, the Rembrandt notes: S&P Appeal Grounds Matrix Rows 12A, 12B, 12F and 12G. Each will be considered.

1.1.4.1 S&P'S LIABILITY INDETERMINATE AND S&P NOT KNOW IDENTITY OF LGFS

75 When S&P published its ratings of the Rembrandt notes, S&P did not know the identity of LGFS. S&P submitted that the fact that S&P did not know of LGFS meant that the primary judge made an error in finding that S&P owed LGFS the duty earlier described. It is necessary to understand the foundation for that submission.

76 S&P submitted that it was a *pre-requisite* for the existence of a duty of care that a reasonable person would have foreseen that its conduct "involved a risk of injury [(1)] to the plaintiff **or** [(2)] to a class including the plaintiff" (emphasis added). As support for that general proposition, S&P referred to *Perre v Apand Pty Ltd* (1999) 198 CLR 180 at 220-222 [106]-[108] and 222 [111];

Wyong Shire Council v Shirt (1980) 146 CLR 40 at 47-48 (Mason J, Stephen and Aickin JJ agreeing); *Bryan v Maloney* (1995) 182 CLR 609 at 618; *Esanda Finance* at 289-291, 301-302 and 311; *Tame v New South Wales* (2002) 211 CLR 317 at 331 [12] where Gleeson CJ cited *Greenland v Chaplin* (1850) 5 Ex 243 at 248; 155 ER 104 at 106 (Pollock CB) (A person “is not ... expected to anticipate and guard against that which no reasonable man would expect to occur”) and *Roads and Traffic Authority (NSW) v Refrigerated Roadways Pty Ltd* (2009) 77 NSWLR 360 at 397-398 [178].

77 S&P’s contention fails on a number of bases. First, S&P misstates what constitutes indeterminacy and the role that concept plays in the proper allocation of risk in negligence claims. Second, the concept of indeterminacy has no, or no separate, role in cases of negligent misstatement or advice. Those ideas are not unrelated. Knowledge of the identity of the person or persons to whom a duty is owed is *not* necessary, or generally of significance, in determining the existence of a duty of care. That statement needs unpacking. Although it is dangerous to seek to pigeon hole a case into a particular category of claim (e.g., *Perre v Apand* at 210 [75]), the claim in tort that LGFS made against S&P was and remains a claim of negligent advice or information. Cases of that kind are not novel. The relevant criteria for cases of that nature are well-established and were most recently described by the High Court in *Tepko*: see [61]-[62] above. Put another way, when dealing with statements and advice, the criteria in *Tepko* are sufficient controls on the imposition of liability to effect an appropriate allocation of risk. Determinacy of class is not a criterion separate from, or in addition to, the criteria identified in *Tepko*.

78 It is therefore necessary to review the authorities cited by S&P in support of its general contention: see [76] above. Each concerned a negligence claim in what has been described as “novel” circumstances. The circumstances

here were not novel. Expert information and advice is part and parcel of modern commercial life. The question (or at least one of the questions) that was required to be addressed was, and remains, whether the criteria in *Tepko* concerning allegedly negligent information and advice were satisfied. In the present case, they were satisfied: see [68]-[70].

79 That brings us to the third basis for rejecting S&P's general contention that it was a *pre-requisite* for the existence of a duty of care that a reasonable person would have foreseen that its conduct "involved a risk of injury [(1)] *to the plaintiff* or [(2)] *to a class including the plaintiff*" (emphasis added). The first limb of that statement finds no support in the authorities. There is no justification for a requirement that before a duty of care arises, the provider of advice or information must know the precise identity of the recipient of the information or advice. As we have noted, expert information and advice is part and parcel of modern commercial life. Often that expert information (as in this case) is by reference to (or in respect of) an instrument, not a particular person's individual position. S&P's business model was structured to exploit that situation. S&P's business included the provision of independent expert opinions on the creditworthiness of "products" and to hold itself out as doing so, amongst other things, by publicly publishing and explaining its ratings: J[34]-J[35]. Indeed, the only available information as to the creditworthiness of the Rembrandt notes was S&P's rating. The risk S&P assumed for reward was liability to those persons who invested in the Rembrandt notes in reliance on the rating and who then suffered loss caused by the fact that the creditworthiness of the notes was much lower than that disclosed by S&P's rating. From an allocation of risk perspective, it cannot be said that the precise identity of the recipient of the expert information was a necessary element. S&P knew the investors (described as "interested parties") existed and authorised the distribution of the rating to them.

The criteria in *Tepko* were and are sufficient, without more, to address that aspect of the issue.

80 S&P's oral submissions placed considerable reliance upon McHugh J in *Perre v Apand* at 220-222 [106]-[108] and 222 [111]. None of those passages support S&P's contention. As McHugh J said at 221 [107]:

Liability is indeterminate only when it cannot be realistically calculated. If both the likely number of claims and the nature of them can be reasonably calculated, it cannot be said that imposing a duty on the defendant will render that person liable "in an indeterminate amount for an indeterminate time to an indeterminate class".

81 That therefore brings us to the second limb of S&P's statement that it was a *pre-requisite* for the existence of a duty of care that a reasonable person would have foreseen that its conduct "involved a risk of injury ... to a class including the plaintiff": see [79] above. That is not a separate criterion to the criteria in *Tepko*. However, even if it was a separate criterion, it was satisfied in the circumstances here. It was satisfied because the principle rises no higher than requiring that the class to whom the duty is owed be identified: *Perre v Apand* at 194 [10], 199-200 [32], 202 [42], 218-219 [100], 222 [110]-[111], 303 [336] and 305 [342]. Here, the class was not indeterminate. It was both known and identified. It was possible to identify the class to whom the duty was owed as investors in the Rembrandt notes. This is sufficient. Liability was not indeterminate because S&P did not know the precise identity of the members of the class, the exact number of members in the class or the exact loss. S&P *knew* what it needed to know. It knew the characteristics of the class. S&P knew that a characteristic of the class was that each was an investor in the Rembrandt no-

tes. S&P also knew the foreseeable type of loss. It is the nature of the loss, not the precise amount which is relevant: *Perre v Apand* at 221-222 [107]-[108]. Here, the nature of the foreseeable loss was not in doubt. S&P knew that if S&P's opinion as to the creditworthiness of the notes was careless, investors were likely to lose the money they had invested in the notes.

82 In the circumstances of the current appeal, not only was the nature of the loss foreseeable but other facts and matters prescribed the parameters of the class and the nature of the loss for S&P: see [68] above. For example, S&P knew the size of the notes issues ([68] above), the level of minimum subscription ([68] above), that the Rembrandt 2006-3 note issue was for a "bespoke investor" (a single subscriber) ([*omissis*] above), that investors would rely on S&P's ratings ([*omissis*] and [68] above), and the period of potential liability (the 10 year period to the maturity of the notes): see [*omissis*] above and J[290] and J[2950].

83 In other words, the class and the foreseeable loss were determined by the function S&P undertook. That function was delineated by the purpose of the rating (the first limb of *Tepko* addressed at [61] above) and the known reasonable reliance (the second limb of *Tepko* addressed at [62] above).

RATING E AFFIDAMENTO DELL'INVESTITORE:

PROFILI DI RESPONSABILITÀ DELL'AGENZIA*.

SOMMARIO: 1. La fattispecie: la risarcibilità dei danni da erronee valutazioni di *rating*. - 2. L'analisi del rapporto tra l'agenzia di *rating* e la platea di investitori. - 3. Talune considerazioni critiche. - 4. Conclusioni.

* Contributo approvato dai revisori.

1. La pronuncia in commento si inserisce nel dibattito giurisprudenziale e dottrinale riguardante l'attività delle agenzie di *rating* e la relativa interazione con gli investitori presenti sul mercato finanziario. La decisione del Giudice della Full Court of the Federal Court australiana conferma l'orientamento della sentenza di prima istanza emessa dalla Corte Federale nell'ambito del contenzioso "Bathurst Regional Council v Local Government Financial Services Pty Ltd (No 5) [2012] FCA 1200", contenzioso conclusosi con una decisione di condanna per l'agenzia di *rating* Standard & Poor's, ritenuta responsabile (congiuntamente ad ABN AMRO e all'associazione locale LGFS) per aver causato un danno (ad un gruppo di municipalità australiane) riveniente dal *default* di titoli finanziari oggetto di pregressa valutazione da parte della nominata agenzia (che aveva ad essi erroneamente attribuito un *rating* tripla A)¹.

Più in particolare, trattasi di prodotti d'investimento (cd. Rembrandt Notes) che hanno inaspettatamente subito una rivelante perdita di valore in concomitanza con gli eventi di crisi finanziaria cui sono incorsi i mercati internazionali a partire dal 2007; titoli la cui *performance* si è rivelata strettamente connessa alla negoziazione di taluni contratti CDS, caratterizzati da una elevata volatilità e rischiosità.

Al riguardo, la Full Court evidenzia come l'andamento dei pacchetti di Rembrandt Notes acquistati dalle municipalità australiane non sia apparso in linea con le aspettative di rendimento (e di contenimento del rischio) espresso da queste ultime; aspettative che, a ben considerare, apparivano perfettamente coerenti con il vincolo – in termini di profilo rischio/investimento assumibile – applicato dalle stesse municipalità alle relative scelte di investimento, in ragione

¹ Per un commento alla sentenza in parola, si veda TROISI, *Diligenza e responsabilità delle agenzie di rating negli orientamenti di common law. Riflessi sulle prospettive disciplinari di tali società*, in questa *Rivista*, 2012, n. 4, pp. 187 ss.

vuoi della loro natura di ente pubblico (sottoposto alla regolamentazione ministeriale locale in materia di politiche finanziarie)², vuoi della scarsa *expertise* di natura economica e finanziaria ad esse riconducibile³.

Più in generale, la decisione in esame assume rilevanza alla luce dei numerosi approfondimenti dottrinali che, negli ultimi anni, hanno sottoposto ad indagine il ruolo delle agenzie di *rating* nel mercato finanziario⁴. Ci si riferisce, in particolare, alle valutazioni relative alla correttezza dei giudizi di dette agenzie le quali, in concomitanza con lo scoppio della crisi, hanno mostrato taluni limiti strutturali ed operativi, derivanti dalla nota esistenza di problematiche in tema di conflitto di interesse, sussistenza di distorti effetti reputazionali ed eccessiva *reliance* del regolatore (americano ed europeo).

L'analisi della Corte muove dalla considerazione che il mercato attribuisce

² Più in particolare, le politiche di investimento attuate dalle municipalità pubbliche devono obbligatoriamente essere in linea con le norme del *Local Government Act*, il quale al punto s625 (2) mette in evidenza che «money may be invested only in a form of investment notified by order of the Minister published in the Gazette». L'acquisto di Rembrandt Notes realizzato dalle municipalità in questione sarebbe dovuto rientrare, dunque, tra quelli previsti dall'elenco contenuto nell'ordinanza ministeriale del 15 luglio 2005, in base alla quale gli investimenti consentiti sono rappresentati, tra gli altri, da «any securities which are given ... a Standard and Poor's Investors Service, Inc credit rating of "AAA", "AA+", "AA", "AA-", "A+", "A", "A1+" or "A1"».

³ Nella sentenza, infatti, si legge che «ABN AMRO obtained the *rating* because many potential investors would not have the resources or expertise to assess the creditworthiness of the CPDO or to second-guess the *rating* of a structured financial product and many institutional investors could only invest in products with an investment grade *rating*». Cfr. FEDERAL COURT OF AUSTRALIA, *ABN AMRO Bank NV v Bathurst Regional Council* [2014] FCAFC 65, pp. 20-21.

⁴ Cfr. MONTI, *Le asimmetrie informative e l'attività di rating*, Roma, 1995, *passim*; CANNA-TA, *La componente quantitativa dei rating delle agenzie: alcune evidenze empiriche*, Roma, 2002; FERRI - LACITIGNOLA, *Le agenzie di rating*, Bologna, 2009; COFFEE J., *Ratings Reform: The Good, the Bad and the Ugly*, in *Harvard Business Law Review*, 2010, n. 1, pp. 232 ss.; TRIGILIA, *Alla ricerca della credibilità perduta*, pubblicato su *lavoce.info* il 4 maggio 2010; PRESTI, *Take the «AAA» train: note introduttive su rating*, in *Analisi Giur. Econ.*, 2012, n. 2, pp. 251 ss. Si veda inoltre, ONADO, *Cada il tabù sui sacerdoti del rating*, in un editoriale apparso su *Il Sole 24Ore* del giorno 13 novembre 2012; LOPS, *C'è qualcosa di marcio nello Stato dei rating*, pubblicato su *Il Sole 24Ore* del giorno 14 gennaio 2012; GRECO, *Ignorata la bocciatura di Moody's: finisce l'era degli oracoli del rating*, apparso su *La Repubblica* del 15 febbraio 2012. Si segnala, infine, KRUGMAN, *Berating the raters*, editoriale apparso sul *New York Times*, 26 aprile 2010.

al *rating* uno specifico valore informativo, tale da minimizzare le asimmetrie (tra gli emittenti e i risparmiatori) e, dunque, in grado di facilitare l'individuazione dei migliori processi allocativi delle risorse nel sistema finanziario. Da qui gli evidenti riflessi sul livello di *affidabilità* riconosciuto ai giudizi delle agenzie specializzate da parte del mercato e, nello specifico, dagli investitori con scarsa conoscenza (ed esperienza) nelle materie di cui trattasi⁵.

Viene presupposto, infatti, che i giudizi in parola siano fondati su stime attendibili e, dunque, su elaborazioni analitiche caratterizzate da adeguati livelli di oggettività e coerenza.

Più in particolare, le valutazioni dei *raters* esprimono una misura del merito di credito (di un emittente, ovvero di una *tranche* di titoli finanziari) che si fonda su indagini complesse, volte a delineare un quadro della realtà economica, patrimoniale e finanziaria del soggetto sottoposto ad accertamento. Ciò, al fine di stimare – con la maggiore accuratezza possibile – la probabilità di un evento di *default* a carico dell'emittente e consentire, dunque, al mercato di minimizzare tale rischio mediante l'implementazione di adeguate strategie di diversificazione degli investimenti⁶.

Al contempo, la decisione che si annota ha presente le molteplici perplessità riguardanti la riconducibilità dell'essenza dei giudizi di *rating* alla nozione di «mera opinione», la quale è per solito influenzata dalle modalità comportamen-

⁵ Cfr. MONTI, *Le asimmetrie informative e l'attività di rating*, Roma, 1995, *passim*. e, in particolare, p. 34. Più specificamente, l'A. rileva che «l'intervento di operatori specializzati nella produzione di informazioni (...), da una parte, permette a qualsiasi investitore di superare i problemi insiti nelle fasi di *screening* e di monitoraggio delle varie opportunità di finanziamento e, dall'altra, fornisce al sistema una maggiore quantità, nonché qualità, di notizie riguardanti il rischio di credito insito in ogni investimento».

⁶ Cfr. PRESTI, *op. cit.*, ove si evidenzia il legame esistente tra la diffusione dei *rating* e l'emissione di prodotti di finanza strutturata. Secondo l'A., infatti, «il *rating* diviene la ragione fondamentale per cui un'operazione viene effettuata: scopo delle cartolarizzazioni è (...) di migliorare il *rating* creditizio delle attività sottostanti ai titoli in modo da (...) richiamare il vorace appetito degli investitori istituzionali».

tali di coloro che la esprimono ed è protetta dal principio di “*freedom of speech*”, principio sancito dal *First Amendment* della Costituzione americana⁷. Ed invero, sebbene elaborato da società specializzate nella realizzazione di analisi finanziarie e creditizie, il *rating* (specie se di tipo *unsolicited*, come avviene per le valutazioni relative ai debiti sovrani) è stato più volte assimilato ad un semplice parere, privo di qualsivoglia valenza giuridica e suscettibile di repentini cambiamenti.

A ben considerare, tale ipotesi ricostruttiva non sembra trovare esatto riconoscimento nella funzione attribuita negli ultimi anni al *rating*, vuoi in ambito regolamentare (a causa dell’esistenza del citato fenomeno di *over-reliance* della disciplina in materia finanziaria), vuoi nelle negoziazioni sui mercati internazionali.

L’analisi di taluni eventi recenti (ci si riferisce, in particolare, ai noti scandali societari e alla ripetuta interazione tra le valutazioni dei *raters* e l’andamento del mercato dei titoli di diversi Stati europei) induce ad attribuire ai giudizi in parola un significato più ampio di quello assimilabile ad un mero parere, i cui effetti si riflettono sulle strategie degli emittenti, nonché sulle scelte dei singoli investitori.

Tale assunto è confermato dalla fattispecie sulla quale si è pronunciata la *Full Court* australiana sottolineando che le politiche di investimento attuate delle municipalità sono state effettivamente influenzate dall’*agere* della società di

⁷ Si veda per tutti, PARTNOY, *How and why credit rating agencies are not like other gatekeepers*, 2006, disponibile su ssrn.com, p. 73 e pp. 83 ss. Sul punto, l’A. rileva che «*if the agencies rate bonds only when they receive payment from issuers, their ratings appear less like protected speech. But if the agencies are publishing “opinions” about issuers who are not paying fees, they appear to be acting more like journalists. As noted above, the evidence indicates that financial market participants do not believe that credit ratings are merely the opinions of journalists. If they did, Moody’s shares would be worth \$3 billion, not \$15 billion. But if credit rating agencies never issued unsolicited ratings, they would appear to be even less like financial publishers and therefore even less likely to be protected by free speech principles*».

rating. E' evidente, pertanto, l'importante conclusione secondo cui queste ultime sono chiamate a risarcire il danno generato in capo agli investitori in virtù dell'elevato livello di affidamento risposto da questi ultimi nei giudizi (successivamente rivelatisi errati).

2. La *Full Court* australiana, analizzando la fattispecie, individua una specifica responsabilità in capo all'agenzia di *rating* per la diffusione sul mercato finanziario di informazioni distorte e fuorvianti. Più in particolare, il Giudice ha sancito l'esistenza di un obbligo di diligenza nei confronti delle municipalità, obbligo che S&P avrebbe disatteso pubblicando giudizi eccessivamente benevoli relativi al merito creditizio di prodotti altamente complessi e (per di più) caratterizzati da una elevata volatilità.

Si è in presenza di un rapporto con riguardo al quale (nonostante l'assenza di un'interazione diretta tra le parti) rileva l'affidamento riposto dagli investitori nelle valutazioni effettuate dal *rater*; donde la decisione di acquistare i prodotti finanziari offerti da LGFS e da ABN AMRO, ritenuti sicuri e ragionevolmente redditizi.

A ciò si aggiunga la considerazione che le municipalità - tenuto conto delle limitazioni poste dalla normativa speciale alla composizione del loro portafoglio finanziario - non avrebbero certamente investito nei prodotti oggetto della controversia se questi ultimi non fossero stati caratterizzati da un giudizio "trippla A" emesso da un'agenzia di *rating*.

Significativo rilievo deve attribuirsi a talune conclusioni della sentenza in commento, relative all'effettiva consapevolezza in capo a Standard & Poor's dell'influenza che le proprie valutazioni erano in grado di esercitare sulle decisioni di investimento delle municipalità. Inoltre, la posizione di S&P risulta ulteriormente aggravata dal fatto che, ad opinione del Giudice, quest'ultima avreb-

be potuto prevedere la natura (ma non l'ammontare) delle eventuali perdite collegabili al giudizio emesso e, più in particolare, alla tipologia di prodotti finanziari sottoposti ad analisi. In altri termini, il *rater* aveva a disposizione tutti i mezzi necessari per individuare diligentemente l'effettivo rischio creditizio che gravava sugli investitori.

Ne consegue la constatazione di una espressa volontà in capo al *rater* (d'accordo con ABN AMRO) di assegnare alle Rembrandt Notes un giudizio elevato di merito creditizio, sì da renderle maggiormente "appetibili" in fase di negoziazione. Le indagini poste in essere in sede di controversia hanno dimostrato, infatti, la sussistenza di un intento collusivo in capo a S&P e ABN AMRO (emerso nelle procedure di definizione dei parametri strumentali all'elaborazione del giudizio finale)⁸.

E' evidente come dalla configurazione di assunzioni analitiche eccessivamente benevoli (talora non accompagnate dalle stime relative ad eventuali scenari congiunturali avversi, indispensabili per verificare l'effettiva stabilità del titolo sottoposto a valutazione) sia derivata, ad opinione del Giudice di merito, l'emissione di giudizi *irragionevoli, ingiustificati e fuorvianti*⁹.

Pertanto, l'imputazione di una responsabilità in capo all'agenzia di *rating* è stata dichiarata dalla *Full Court* sulla base di motivazioni incentrate sulla condotta ingannevole di S&P e, dunque, sul disatteso obbligo di diligenza della me-

⁸ Ed invero, il Giudice di prima istanza aveva già evidenziato la volontà delle parti di manipolare i dati statistici e matematici al fine di ottimizzare le valutazioni poste in essere. Più in particolare, dalla lettura della sentenza di primo grado della Corte Federale australiana si evince che «ABN AMRO had a good idea of how S&P would model the performance of the CPDO to assess its creditworthiness and thus *rating*. ABN AMRO knew that in order for the CPDO to be rated AAA (...) the modelled performance of the CPDO using Monte Carlo modelling would have to show a default rate of less than 0,728%». Per approfondimenti, cfr. TROISI, *op. cit.*, p. 206.

⁹ Cfr. FEDERAL COURT OF AUSTRALIA, *ABN AMRO Bank NV v Bathurst Regional Council* [2014] FCAFC 65, cit., p. 184, ove si evidenzia che «the primary judge was correct to conclude that S&P engaged in misleading or deceptive conduct "in this jurisdiction" in contravention of s 1041H».

desima nei confronti dei terzi fruitori dei giudizi; obbligo che, a ben considerare, si giustifica in base alla mancanza di *expertise* finanziaria di larga parte degli investitori presenti sul mercato (tra cui le municipalità in questione), i quali non sono in grado di svolgere (*rectius*: replicare) in maniera autonoma le elaborazioni del *rater*¹⁰.

La vulnerabilità dei destinatari del *rating* rappresenta uno dei fattori principali che hanno indotto il Giudice a riconoscere un onere risarcitorio di S&P nei confronti delle municipalità. Inoltre, le indagini condotte dalla Corte Federale hanno evidenziato come S&P, sul piano fattuale, fosse a conoscenza dell'interesse delle municipalità ad acquisire le Rembrandt Notes; e ciò ancor prima che si desse corso all'emissione dei titoli sul mercato finanziario.

Da qui, l'individuazione di un legame - ancorché indiretto e privo del supporto di uno specifico rapporto contrattuale - tra l'agenzia di *rating* e il gruppo di investitori¹¹.

Tale legame è rafforzato dal coinvolgimento di ABN AMRO e dall'intenzione di quest'ultima di disporre dei giudizi di S&P al fine di agevolare la vendita dei prodotti finanziari in parola alle diverse categorie di investitori

¹⁰ Donde la configurazione di un livello di affidamento da parte degli investitori tale da giustificare l'attribuzione del dovere di diligenza in capo all'agenzia di *rating*. Si veda, inoltre, GRECO, *La responsabilità «extracontrattuale» dell'agenzia di rating nei confronti dell'investitore*, in *Resp. civ. prev.*, 2013, n. 5, pp. 1452 ss., e in particolare p. 1453 ove l'A. evidenzia che vi è affidamento nei confronti delle agenzie di *rating* anche da parte di chi (investitori qualificati) ha una conoscenza finanziaria vasta ed approfondita; ciò in quanto il *rating* consente di «effettuare una comparazione tra le miriadi di prodotti offerti sul mercato; al contempo avere anche un *benchmark* esterno per poter confrontare i propri punti di vista e giustificare così le proprie scelte». Nello specifico, per un'analisi dell'affidamento dell'intermediario bancario nei confronti dei giudizi di *rating*, cfr. SACCO GINEVRI, *Brevi note sull'affidamento riposto nei credit rating dagli intermediari finanziari*, in commento alla Sentenza della *Full Court* di Torino, n. 349 del 19 febbraio 2014, in *questa Rivista*, 2014, n.1, pp. 18 ss.

¹¹ L'identificazione di uno specifico profilo di responsabilità in capo all'agenzia di *rating* nei confronti degli investitori è stato negli ultimi anni al centro del dibattito giurisprudenziale. Per quanto concerne l'Italia, in particolare, cfr. ROSSANO, *Le agenzie di rating nel rapporto con gli investitori: profili di responsabilità*, in commento alla sentenza del Tribunale di Catanzaro del 2 marzo 2012, in *questa Rivista*, 2012, n. 1, pp. 14 ss.

presenti sul mercato¹². A ciò si aggiungano la scarsa diligenza del *rater* nelle misurazioni effettuate in sede d'analisi, nonché il dichiarato vincolo di investimento cui sono sottoposte le municipalità; variabili queste ultime che hanno interagito sull'individuazione dell'elemento soggettivo (*i.e.* il disatteso *duty of care*) in capo a S&P e del nesso causale tra l'emissione del *rating* e l'acquisto delle Rembrandt Notes (da parte delle nominate municipalità australiane)¹³.

3. La sentenza in commento conferma l'opinione del Giudice di primo grado - differentemente da quanto è accaduto nella risoluzione di talune controversie giudiziarie che si registrano in ambito nazionale¹⁴ - e apre ad una interpretazione, a nostro avviso corretta, dei profili di responsabilità extracontrattuale delle agenzie di *rating* nei confronti degli investitori¹⁵.

Di certo, l'impiego del rimedio processuale della *class action* ha rafforzato la posizione delle municipalità, le quali hanno potuto far valere i propri interessi in maniera omogenea, riconducendoli nel quadro di un'unica azione risarcitoria nei confronti di Standard & Poor's.

¹² Ed invero, la Corte ha giudicato il comportamento di ABN AMRO come inappropriato, giacché quest'ultima avrebbe influenzato S&P, distorcendo le informazioni fornite per l'elaborazione dei *rating* delle Rembrandt Notes. Da qui, la configurabilità di una condotta ingannevole e, dunque, l'imputazione in capo alla banca di uno specifico onere risarcitorio a favore degli investitori.

¹³ Sul punto, deve farsi presente che l'imputazione di una responsabilità extracontrattuale del *rater* nei confronti degli investitori presenta diversi profili di criticità applicativa, tra cui l'individuazione dell'elemento oggettivo e del nesso causale tra la condotta dell'agenzia e la perdita subita dal terzo investitore. Per approfondimenti, cfr. SANNA, *La responsabilità civile delle agenzie di rating nei confronti degli investitori*, Napoli, 2011, *passim*.

¹⁴ Quale, a titolo esemplificativo, la Sentenza del Tribunale di Milano, n. 8790 del 1 luglio 2011, con nota di GIUDICI, *L'agenzia di rating danneggia l'emittente con i propri rating eccessivamente favorevoli?*, in *Le Società*, 2011, n. 12, pp. 1452 ss.

¹⁵ Si veda, sul punto, MONTALENTI, *Le agenzie di rating: appunti*, in *Giur. comm.*, 2013, n. I, pp. 511 ss., e in particolare p. 514, ove si sottolinea che «la diffusione della cultura finanziaria, l'attivismo degli investitori istituzionali, la introduzione diffusa di innovativi strumenti processuali di tutela, quali la *class action*, inducono a ritenere che l'istituto della responsabilità civile...adeguatamente rafforzato da regole speciali, possa rivelarsi in generale e nella materia che ci occupa, strumento adeguato allo scopo». Cfr. inoltre, DI DONNA, *La responsabilità civile delle agenzie di rating*, Padova, 2012, *passim*.

L'individuazione della responsabilità a carico della nominata agenzia prescinde dalla considerazione che la perdita di valore subita dalle Rembrandt Notes è avvenuta in concomitanza con lo scoppio della crisi del 2007. In altri termini, il Giudice d'Appello non ha tenuto conto dell'eventualità che il repentino mutamento dello *standing* creditizio dei prodotti d'investimento in questione possa rappresentare una conseguenza dell'accentuato rischio sistemico diffusi sui mercati internazionali al realizzarsi della predetta crisi; rischio che, come è noto, non è puntualmente prevedibile (né annullabile) da parte degli operatori del settore¹⁶.

Sebbene possa ipotizzarsi una ragionevole interazione tra il corso delle negoziazioni delle Rembrandt Notes e il dilagare del rischio sistemico, deve concordarsi con l'orientamento espresso dal Giudice nella decisione in commento, nella quale si sottolinea che v'è - di fondo - la constatazione di un'effettiva condotta negligente e fuorviante in capo a S&P, cui può ricondursi - dunque - un intento distorsivo volto ad influenzare le scelte di portafoglio degli investitori.

Deve considerarsi, inoltre, che la decisione appare in linea con quanto stabilito dal regolatore europeo in tema di responsabilità extracontrattuale delle agenzie di *rating*. Ci si riferisce, in particolare, all'art. 35 *bis* del Reg. (UE) n. 462/2013, in base al quale il *rater* è tenuto a risarcire il danno subito dagli investitori (a seguito dell'emissione di giudizi distorti) in presenza di dolo o colpa grave imputabile al *rater* per la violazione degli obblighi (comportamentali, tecnici ed operativi) previsti dall'Allegato III del Reg. (CE) n. 1060/2009.

Le difficoltà applicative di tale norma europea (relative all'individuazione

¹⁶ Cfr. HELLWIG, *Systemic risk in the financial sector: an analysis of the subprime-mortgage financial crisis*, in *De Economist*, 2009, vol. 157, n. 2, pp. 129 ss.; DE VINCENZO – FRENI – GENERALE – NICOLETTI ALTIMARI – QUAGLIARIELLO, *Lessons learned from the financial crisis for financial stability and banking supervision*, in *Questioni di Economia e Finanza*, n. 76, dicembre 2010; BILLIO – PELIZZON, *Efficienza, Interconnessione e Rischio Sistemico*, in *Statistica & Società*, 2012, vol. 1, n. 3, pp. 42 ss.

dell'elemento soggettivo e del nesso eziologico tra condotta ed evento) non trovano immediato riscontro nella fattispecie in commento. Come già sottolineato in precedenza, il comportamento negligente del *rater* si evidenzia nella emersione di un vero e proprio intento collusivo nel rapporto con ABN AMRO (e, dunque, sostanzialmente nella presenza di evidenti conflitti di interesse); il nesso causale è, invece, identificabile previo accertamento dell'esistenza di precise politiche di investimento che vincolano l'operatività finanziaria delle municipalità australiane in un *target* di prodotti caratterizzati da profili contenuti di rischio-rendimento.

Per completezza d'indagine non vanno, tuttavia, sottaciuti i molteplici interrogativi relativi all'applicazione del nominato art. 35 *bis*. Tale disposizione - aldilà del caso specifico qui in commento - non rappresenta nella sostanza un valido deterrente all'elaborazione (e alla diffusione sul mercato finanziario) di giudizi non accurati.

Appare indubbio, infatti, che lo scarso livello di informazioni in ordine alle stime poste in essere dalle agenzie - dovuto, tra l'altro, all'elevata complessità delle tecniche d'analisi utilizzate - costituisce un ostacolo ineludibile al corretto svolgimento dei processi giudiziari. Si ritiene che il regime di responsabilità previsto dalla regolazione europea non sia idoneo a risolvere le problematiche concernenti la qualità dei giudizi emessi e, in particolare, di quelli destinati agli investitori medio-piccoli che, come è noto, nella disciplina bancaria e finanziaria sono classificati come "contraenti deboli".

Deve concludersi, pertanto, che la *ratio* dell'art. 35-*bis* sopra richiamato va identificata nella volontà del regolatore europeo di sottoporre le agenzie ad una indiretta forma di vigilanza prudenziale; quest'ultima, congiuntamente agli

ordinari procedimenti di supervisione predisposti dal Reg. (CE) n. 1060/2009¹⁷, è volta ad identificare le eventuali inefficienze operative e gestionali in cui possono incorrere le agenzie, ampliando così l'interazione tra queste ultime e l'ESMA (con evidenti riflessi sull'esercizio di eventuali poteri sanzionatori di tale autorità)¹⁸.

4. La sentenza in commento attesta la specificità del contesto operativo in cui le agenzie svolgono le loro funzioni valutative. Come si è avuto modo di sottolineare, il Giudice riconduce in capo a queste ultime un onere risarcitorio per la diffusione di giudizi distorti, cui si ricollegano evidenti effetti negativi sulle scelte strategiche degli investitori.

Il carattere extracontrattuale della responsabilità imputabile alle società di *rating*, se per un verso amplia l'ambito soggettivo delle possibili richieste di danni, per altro si scontra con la complessità degli oneri probatori che la normativa europea ha posto a carico degli investitori destinatari del *rating*.

Risultano, pertanto, evidenti le motivazioni che hanno indotto il legislatore all'introduzione di misure volte ad evitare l'«affidamento esclusivo e meccanico» al *rating* da parte degli operatori di mercato¹⁹, i quali sono incentivati a ricercare metodologie alternative nella valutazione del merito creditizio delle controparti finanziarie²⁰.

¹⁷ Con riferimento alle regole comportamentali introdotte in ambito europeo, cfr. MONTALENTI, *op. cit.*, p. 513, ove si sottolinea che «le regole di organizzazione e di condotta...non sono...esaustive ma rappresentano sicuramente, come dimostra la regolamentazione nel sistema bancario, in particolare in Italia, un efficace sistema di prevenzione».

¹⁸ Cfr. TROISI, *Le agenzie di rating. Regime disciplinare e profili evolutivi*, Padova, 2013, pp. 201 ss.

¹⁹ Cfr. EBA – EIOPA – ESMA, *Final Report On Mechanistic References to Credit Ratings in the ESAs' Guidelines and Recommendations*, febbraio 2014.

²⁰ Cfr. MONTALENTI, *op. cit.*, p. 512, ove si sottolinea che «le agenzie di *rating*, entità misteriose per il largo pubblico, hanno progressivamente condizionato, attraverso il *rating* assegnato agli strumenti finanziari, le scelte degli investitori, le valutazioni di solidità patrimoniale delle

E' evidente come eventuali incrementi dei costi correlati all'adozione di innovative tecniche procedurali potrebbero influenzare lo stesso assetto strutturale delle agenzie di *rating*; ci si riferisce, in particolare, a possibili, ulteriori concentrazioni di quote di mercato nell'ambito del gruppo delle *big three*, con indubbia, conseguente limitazione degli aspetti concorrenziali *in subiecta materia*.

Angela Troisi

*Dottore di Ricerca in Diritto degli Affari e in Diritto Tributario di Impresa
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

banche sino alla affidabilità dei debiti sovrani, operando per lungo tempo in assenza di regolazione».