

GLI “OPERATORI QUALIFICATI” IN CASSAZIONE

(commento a Cass. 12138/09)

GIOACCHINO LA ROCCA

I. – La sentenza interviene su una delle “pietre angolari” di ogni sistema di regolazione dei servizi di investimento: il c.d. “principio di graduazione” (HUGHES, KATZ, *Investment firms - Wholesale sector*, in BLAIR, WALKER (Cur.), *Financial Service Law*, Oxford, 2006, 397). In Europa esso è stato inizialmente formalizzato nel *Financial Services Act* inglese del 1986, ossia il testo legislativo che ha rappresentato una sorta di “bibbia” della disciplina del mercato finanziario in Europa, dalla quale hanno attinto sia il legislatore italiano all’epoca della c.d. “legge Sim”, sia il legislatore comunitario con la dir. 93/22/CE. Il legislatore inglese esprimeva il principio di “graduazione” avvertendo che “*provisions that are appropriate for regulating the conduct of business in relation to some classes of investors may not (by reason of their Knowledge, experience or otherwise) be appropriate in relation to others*”. La conseguenza comunemente tratta dal principio stesso è che la disciplina c.d. “di protezione” del cliente, che nei servizi di investimento rappresenta la regola, non deve essere applicata quando non è necessaria in rapporto alla qualità del fruitore dei servizi medesimi.

La centralità del “principio di graduazione” è dimostrata dal fatto che, negli ordinamenti nei quali il legislatore ordinario non ha esplicitamente preso posizione su di esso, la lacuna è stata colmata o dalla giurisprudenza e dalla dottrina, come è avvenuto in Francia e negli Stati Uniti (cfr. ANNUNZIATA, *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milano, 1993, 106; HAZEN, *The law of securities regulation*⁵, St. Paul, 2006, 670); oppure dalla normativa di secondo livello. Quest’ultimo è stato il caso dell’Italia: la legge n. 1 del 1991, la già menzionata “legge Sim”, prescriveva che i principi generali per lo svolgimento dei servizi di investimento ivi previsti si applicassero a tutti i “clienti” senza distinzioni (art. 6). Ad introdurre il “principio di graduazione”

in Italia ha, quindi, provveduto d’iniziativa la Consob con l’art. 13, reg. 2 luglio 1991, n. 5387, il quale ha escluso i clienti c.d. “esperti”, denominati dalla Consob “operatori qualificati”, dall’applicazione delle disposizioni di tutela dei normali clienti, emanate dalla stessa Consob.

Proprio sull’interpretazione di tale disposizione è intervenuta la sentenza in epigrafe, la quale, peraltro, è dotata di grande attualità perché la norma contenuta nel cit. art. 13 è stata reiterata (seppure con variazioni testuali di dettaglio) più volte dalla Consob e - incorporata tra il 1998 ed il 2007 nell’art. 31, reg. Consob, 1° luglio 1998, n. 11522 - è al centro di un contenzioso vivacissimo e delicato tra le piccole e medie imprese, da un lato, e le banche (anzi, sostanzialmente un gruppo bancario) dall’altro lato.

II. – Per comprendere la portata della sentenza ed i problemi sui quali essa interviene, è utile rammentare brevemente la struttura della norma che dal 1991 (con l’art. 13, reg. Consob 5387) al novembre 2007 (con l’art. 31, reg. Consob n. 11522/98) ha disciplinato in Italia la prestazione dei servizi di investimento agli “operatori qualificati”.

La norma

a) configurava due sole categorie di possibili “operatori qualificati”:
*a*¹) i soggetti che operano professionalmente nel mercato finanziario (es. banche, SGR, SIM ecc e persone fisiche munite dei particolari requisiti di professionalità richiesti per svolgere funzioni di amministrazione e controllo o funzioni di promotore finanziario presso detti enti); *a*²) soggetti che operano in mercati diversi dal quello finanziario (“*ogni società o persona giuridica*”);

b) per questa seconda categoria di soggetti richiedeva il “*possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari*”;

c) affidava la determinazione di detto requisito della “*specifico competenza ed esperienza*” ad una dichiarazione del rappresentante legale della “*società o persona giuridica*”.

Per un corretto apprezzamento della norma è utile confrontarla con la coeva disciplina inglese. Nel 1991 (data alla quale, come si ricorderà, risale la norma oggetto della decisione qui commentata) l’ordinamento inglese conosceva almeno sei tipi diversi di clienti ed affidava la loro classificazione, non già agli stessi interessati, ma alle *investment firms*, ossia alle imprese di investimento, agli intermediari finanziari (v. per tutti ASHE, *Conduct of investment business*, in *The Company Lawyer*, 1987, 154 ss.; R. LENER,

Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario, Milano, 1996, 196).

Il confronto con gli inglesi è utile per due motivi. Innanzi tutto, evidenzia quanto la norma Consob vigente fino al mese di novembre 2007 fosse poco flessibile e, dunque, sostanzialmente inadeguata proprio a dar corso al “principio di graduazione”, che, invece, rinviene proprio nella flessibilità la propria ragion d’essere. Il principio in discorso, infatti, rifugge da secche alternative: o cliente “qualificato” e, quindi, in ipotesi zero protezione, ovvero “cliente *retail*” e quindi massima protezione. Al contrario, esso di sua natura postula che la protezione vari a seconda dell’effettiva asimmetria informativa che divide le parti del contratto.

In secondo luogo, il confronto con le norme inglesi è utile per comprendere come, sul piano letterale, la norma italiana fosse particolarmente favorevole agli intermediari finanziari in quanto assegnava oneri, costi e rischi connessi alla determinazione della qualità del cliente esclusivamente al cliente stesso, così di fatto trasformando la normativa di primo livello, che per definizione era inderogabile, in una normativa derogabile per effetto di una dichiarazione dell’interessato senza alcun controllo sul contenuto della dichiarazione stessa.

Se, poi, si estende il confronto a Francia e Belgio, si rafforza la sensazione che la norma italiana si distinguesse rispetto alle esperienze straniere per essere squilibrata a favore degli intermediari finanziari: in questi due paesi potevano essere “operatori qualificati” solo soggetti professionalmente operanti sul mercato finanziario e non, come in Italia, “ogni società o persona giuridica”. Solo in Francia erano ammesse eccezioni, ma riguardavano esclusivamente imprese non finanziarie di dimensioni rilevanti (cfr. CHIONNA, *L’accertamento della natura di “operatore qualificato” del mercato finanziario rispetto ad una società*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2005, II, 38 ss., 43 s.).

III. - L’inadeguatezza della norma è stata percepita dalla giurisprudenza di merito che ha, infatti, denunciato “*l’indubbio limite*” della norma stessa (Trib. Milano, 3 aprile 2004 (ord.), in *Giur. comm.*, 2004, II, 530, con nota di E. RIMINI).

A seguito di questo “*indubbio limite*” la giurisprudenza di merito si è fortemente divisa sull’interpretazione della norma ed in particolare sui criteri attraverso i quali determinare se la “società o persona giuridica” di volta in volta interessata è in “*possesso*” di quella “*specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari*” necessaria

affinché, secondo la norma stessa, possano disapplicarsi le disposizioni Consob sulla tutela dell'investitore.

Più precisamente, nella giurisprudenza di merito più recente possono individuarsi almeno tre orientamenti diversi:

A) Secondo un primo orientamento – di matrice, è stato detto, “ambrosiana” perché inaugurato da decisioni assunte dalle corti milanesi – la dichiarazione richiesta dalla norma della Consob per poter inserire una “società o persona giuridica” tra gli operatori qualificati, deve essere valutata in termini di “autoresponsabilità” del dichiarante e possiede un intrinseco valore esaustivo, con la duplice conseguenza che I) la dichiarazione di “competenza” resa dal legale rappresentante della società è sufficiente a riconoscere alla società stessa la qualità di “operatore qualificato” e II) che, correlativamente, si deve escludere che “*gli intermediari finanziari [avessero] l’obbligo di verificare l’effettiva sussistenza del possesso della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni e servizi finanziari dichiarata dal legale rappresentante di una società*” (v. App. Milano 12 ottobre 2007, *Giur. it.*, 2008, 1165, con nota di MOTTI; Trib. Milano 20 luglio 2006, in *Nuova giur. civile*, 2007, I, 809, con nota di TOMMASINI; Trib. Forlì, 11 agosto 2008, in www.ilcaso.it; Trib. Venezia, 25 ottobre 2007, in www.ilcaso.it, la quale, peraltro, sia pure “solo per completezza” adduce a supporto della dichiarazione del cliente “risultanze processuali” che la avvicinano ad orientamenti giurisprudenziali riportati *infra* nel testo *sub B*); Trib. Cuneo 8 febbraio 2009, in “*il caso.it*”; Trib. Rimini (ord.), 25 marzo 2005, in “*www.ilcaso.it*”; Trib. Mantova, 9 giugno 2005, in “*www.ilcaso.it*”).

B) A questa interpretazione della norma si è contrapposto un secondo orientamento, il quale ha concluso nel senso che la dichiarazione del cliente di essere “esperto” di per sé è inefficace. Infatti, per poter escludere il dichiarante dall’applicazione della ordinaria normativa di tutela degli investitori “*era necessario che la parte dichiarasse non la propria competenza (che costituisce il risultato finale del giudizio), ma le proprie esperienze in misura idonea a ritenere di essere in grado di comprendere la complessità dei contratti che si venivano a proporre in ragione della propria esperienza dichiarata*” (App. Trento, 5 marzo 2009, in questo sito, pag. 30 della motivazione; Trib. Vicenza (ord.), 12 febbraio 2008, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2009, II, 203, con nota di TATOZZI; Trib. Torino, 18 settembre 2007, in *Nuova giurispr. Civ. commentata*, 2008, I, 337 ss., con nota di BONTEMPI).

All’interno di questo secondo orientamento sembrano individuabili diverse linee di pensiero in ordine alla condotta che l’intermediario

finanziario avrebbe dovuto tenere di fronte alla dichiarazione del cliente di essere “esperto” in materia finanziaria: secondo alcuni giudici *“la banca non [avrebbe dovuto] accertare la veridicità del curriculum esposto dal cliente, né [si sarebbe dovuta preoccupare] di acquisire la documentazione comprovante le dichiarazioni della parte; [avrebbe dovuto] però accertarsi che il cliente dichiarasse delle esperienze che la banca stessa avesse potuto assumere (con un giudizio di ragionevolezza) come sufficienti per comprendere la straordinaria complessità dei contratti che proponeva”* (App. Trento, 5 marzo 2009, cit.; Trib. Vicenza (ord.), 12 febbraio 2008, *id.*, Rep. 2008, voce cit., n. 184; Trib. Torino, 18 settembre 2007, cit., n. 263).

Altri giudici hanno preferito una soluzione diversa. Secondo costoro, la banca, di fronte ad una dichiarazione priva dell’indicazione dei fatti, delle esperienze che avrebbero determinato la qualità di cliente “esperto” del dichiarante, avrebbe avuto l’obbligo di *“acquisire ... element[i] idone[i] a corroborare la proclamata specifica competenza ed esperienza”* (Trib. Novara, 18 gennaio 2007, disponibile su questo sito).

Infine, secondo altre decisioni – che pure, per le premesse dalle quali muovono, sono riconducibili all’orientamento ora in esame - l’intermediario finanziario, *“in un’ottica di maggiore responsabilizzazione della sua funzione”*, avrebbe avuto l’obbligo di verificare *“la concreta rispondenza tra il dato reale e quanto dichiarato dal legale rappresentante”* della persona giuridica cliente (Trib. Vicenza, 29 gennaio 2009, leggibile su questo sito).

Non è inopportuno soffermarsi su questi due ultimi esiti giurisprudenziali per sottolinearne le differenze: per il Tribunale di Novara, l’obbligo dell’intermediario di *“acquisire ... element[i] idone[i] a corroborare la proclamata specifica competenza ed esperienza”* scatta solo in presenza di una dichiarazione della parte priva di fatti specifici idonei a supportare l’assunto secondo cui il cliente sarebbe “qualificato”. Al contrario, secondo la sentenza del 29 gennaio 2009 del Tribunale di Vicenza, per l’intermediario l’obbligo di verificare *“la concreta rispondenza tra il dato reale e quanto dichiarato dal legale rappresentante”* della persona giuridica cliente sussisterebbe in ogni caso.

C) Nella giurisprudenza di merito, è configurabile, infine, un terzo orientamento, che si caratterizza perché pone a carico dell’intermediario un diverso specifico obbligo. Più precisamente, secondo questo terzo orientamento, nella vigenza dell’art. 31 cit., l’impresa di investimento *“prima di raccogliere la dichiarazione di cui all’art. 31 co 2 ultima parte Reg. Consob, [avrebbe dovuto] avvertire la cliente persona giuridica o società del significato della dichiarazione e delle conseguenze che da essa ne derivavano in termini di minore protezione quanto agli obblighi di*

*informazione. E' evidente poi che l'intermediario, in quel primo contatto con la cliente, [avrebbe dovuto] avere la ragionevole certezza che la sua controparte avesse compreso l'avvertimento e la comunicazione data". Adempiuto a quest'obbligo "in termini di assoluta trasparenza e correttezza" l'intermediario "non era tenuto a verificare l'effettiva sussistenza della conoscenza ed esperienza dichiarata, sempre che non fosse del tutto evidente che la società o persona giuridica ignorava completamente il settore finanziario e quindi salvo sempre il dovere dell'intermediario di tenere conto della conoscenza effettiva che aveva della controparte" (così Trib. Milano, 15 ottobre 2008; Trib. Catania, 13 febbraio 2009: entrambe su questo sito; sulla sentenza ult. cit. del tribunale di Milano merita attenzione il commento di BENASSI, *Operatore qualificato e obbligo di informazione: interpretazione integrativa dell'art. 31 del regolamento e dubbi di costituzionalità*, in questo sito).*

IV. – Il quadro della giurisprudenza di merito sopra riportato è utile per più versi. In primo luogo smentisce la ricorrente affermazione secondo la quale sarebbe maggioritario l'orientamento più favorevole agli intermediari finanziari sopra indicato *sub A* (così, ad es., BOCHICCHIO, *Gli strumenti derivati: i controlli sulle patologie del capitalismo finanziario*, in *Contratto e impresa*, 2009, 305 ss., 310, nota 10; TATOZZI, *La nozione di "operatore qualificato" tra vecchie incertezze interpretative e nuovi assetti normativi*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2009, II, 205 ss.; SALATINO, *Contratti di swap. Dall'"operatore qualificato" al "cliente professionale": il tramonto delle dichiarazioni "autoreferenziali"*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2009, I, 201 ss., 208.). Al contrario, ad un esame attento la giurisprudenza di merito si rivela sostanzialmente incapace di esprimere un orientamento che possa realmente dirsi maggioritario.

In secondo luogo, la giurisprudenza di merito passata in rassegna nel precedente paragrafo consente di apprezzare meglio la portata di Cass. 12138/09. Invero, la Cassazione interviene proprio sull'aspetto che divide la giurisprudenza di merito nell'interpretazione della norma a suo tempo emanata dalla Consob, vale a dire il valore da assegnare alla dichiarazione con la quale il legale rappresentante della "società o persona giuridica" afferma che l'ente da lui rappresentato possiede "una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari". In particolare, la cassazione smentisce l'orientamento riportato sopra *sub A*), vale a dire la giurisprudenza che ha nel tribunale e nella corte d'appello di Milano i suoi più noti esponenti. Afferma, infatti, la cassazione che la dichiarazione *de qua* – lungi dall'essere dotata di un qualsiasi valore

esaustivo - costituisce solo un "argomento di prova che il giudice - nell'esercizio del suo discrezionale potere di valutazione del materiale probatorio a sua disposizione e di apprezzamento del complessivo comportamento processuale ed extra processuale delle parti (art 116 c.p.c.) - può porre a base della propria decisione in difetto di ulteriori riscontri".

In altre parole, contrariamente a quanto preteso dalla giurisprudenza di merito più favorevole agli intermediari, secondo la cassazione la dichiarazione *de qua* è assolutamente priva di alcuna efficacia vincolante – vuoi sul piano negoziale, vuoi su quello confessorio (in questi termini sembrerebbe in dottrina SESTA, *La dichiarazione di operatore qualificato ex art. 31, reg. Consob n. 11522/1998 tra obblighi dell'intermediario finanziario e autoresponsabilità del dichiarante*, in *Corr. Giuridico*, 2008, 1751 ss.) – sia nei confronti del dichiarante, sia nei confronti del giudice. Nella prospettiva della cassazione, la dichiarazione del legale rappresentante del cliente è solo un “argomento di prova” da valutarsi in comparazione con altri elementi di prova, che dovranno essere introdotti nel processo dalla parte interessata.

Per tale via la cassazione valorizza risultati già attinti da una parte della giurisprudenza di merito, vuoi allorché quest'ultima ha confrontato la dichiarazione rilasciata dal cliente della banca con le “risultanze processuali” eventualmente in grado di fornire indicazioni di segno opposto a quello proveniente dalla dichiarazione stessa (Trib. Torino, 18 settembre 2007, cit.), vuoi allorché ha utilizzato alcuni aspetti della specifica situazione concreta per avvalorare la dichiarazione del cliente di possedere “competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari” (Trib. Milano (ord.), 3 aprile 2004, cit.).

V. - Tutto ciò non significa che Cass. n. 12138/09 non sia priva di ombre. In apertura di questa nota si è ricordato come, all'epoca dell'emanazione dell'art. 13, reg. Consob n. 5387/91, la norma di primo livello non prevedesse alcuna distinzione tra i “clienti” quanto a trattamento giuridico. Le distinzioni furono, invece, introdotte dalla Consob, senza, peraltro, un'esplicita “delega” in tal senso da parte della legge. La Consob, infatti, fu autorizzata dal legislatore ad introdurre una disciplina diversificata a seconda delle “*differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale*” della clientela solo con l'art. 25, d. lgs. n. 415/96.

In relazione al caso di specie deciso dalla cassazione si è determinato un problema di antinomia tra norma secondaria e norma legislativa. La

cassazione supera detto problema attraverso il sapiente uso della distinzione tra norma *contra legem* e norma *preter legem*.

Proprio su questo aspetto va soffermata l'attenzione. Nel tentativo di salvare la legittimità della norma secondaria la Cassazione omette di indagare se nel quadro delineato dalla "legge Sim" effettivamente sussisteva quel varco in cui si sarebbe insinuata la Consob. In altre parole, la cassazione omette di indagare se all'epoca della loro vigenza fossero effettivamente conciliabili l'art. 13, reg. Consob n. 5387/91, e l'art. 6, l.n. 1/91. Più precisamente, la Cassazione omette di valutare se la ripartizione di attività – e, dunque, di rischi e costi – operata dalla prima norma tra clienti e banche fosse effettivamente conciliabile con quella ricavabile dalla norma legislativa.

Sul punto occorre tener conto che la dichiarazione di "competenza ed esperienza", richiesta dall'art. 13 cit., come pure dall'art. 31, reg. Consob n. 11522/98, presupponeva costi rilevanti per l'acquisizione di una vasta gamma di sofisticate informazioni, nonché costi ulteriori per verificare l'idoneità delle informazioni acquisite a fondare una oggettiva "competenza ed esperienza" in materia di operazioni su strumenti finanziari. Si tratta di costi così elevati da risultare poco ragionevoli per imprese non finanziarie soprattutto se piccole e medie (per maggiori approfondimenti sul punto v. LA ROCCA, *Il "giusto equilibrio". La prestazione dei servizi investimento a favore degli "operatori qualificati"*, §§ 11 ss., in corso di stampa; e v. in proposito anche BENASSI, *op. cit.*, 17 s.). Orbene, alla stregua del tenore letterale delle disposizioni Consob citate sembrerebbe che questi costi dovrebbero gravare sulla società dichiarante; mentre, nessun costo al riguardo graverebbe sull'intermediario finanziario.

Occorre, peraltro, valutare le conseguenze di una tale conclusione. La dichiarazione *de qua* era un atto destinato ad essere reiterato sul mercato, cosicché le norme Consob che la disciplinavano nel modo che si è detto, assumevano una rilevanza di primo piano in quanto erano idonee ad improntare sotto il profilo considerato la cifra del mercato stesso, vale a dire se esso poteva considerarsi *investor oriented* o meno. A questa domanda le norme Consob in discorso – vale a dire l'art. 13, reg. Consob n. 5387/91, come pure l'art. 31, reg. Consob n. 11522/98 - sembrerebbero dare risposta negativa: il mercato riflesso dalle disposizioni predette è un mercato caratterizzato da una posizione di oggettivo favore per gli intermediari finanziari e in questo senso è un mercato che differenzerebbe la situazione italiana da quella europea, dove, come si è visto, non si riscontravano, né si riscontrano caratteri analoghi.

In questa prospettiva si comprende come le norme Consob sopra citate acquistassero una valenza politica che non competeva loro, dal momento che per Costituzione la valutazione della “utilità sociale” che funge da parametro per la disciplina dell’impresa e del mercato (OPPO, *Principi*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Buonocore, sez. I, tomo I, Torino, 2001, 78 ss.), è rimessa al legislatore. Il che equivale a dire che la gerarchia delle fonti, lungi dall’essere un residuo fuori moda, riveste uno spessore politico e giuridico non superabile.

Ne segue che le norme emanate dalla Consob in materia debbono essere interpretate alla stregua delle norme dettate dal legislatore sulla prestazione dei servizi di investimento, perché sono queste ultime le sole legittimate a dettare all’interprete la scala dei valori sui quali è articolato il mercato finanziario. Ed in questo senso le norme costituzionali, le norme comunitarie e le norme legislative sono univoche nell’assegnare un valore preminente all’interesse dell’investitore, del cliente, rispetto a quello dell’intermediario: questo, ad esempio, è il senso da assegnare alle norme comunitarie (ivi compresa la Mifid: v. *considerando* n. 2) quando predicano un “elevato livello di tutela dell’investitore” (cfr. ALPA, *La c.d. giuridificazione delle logiche dell’economia di mercato*, in *Riv. Trim. dir. Proc. Civ.*, 1999, 725 ss.). Né questa preminenza della posizione del cliente può stupire: in primo luogo, infatti, si tratta di un connotato che ha sempre caratterizzato il diritto del mercato finanziario (v. le indicazioni riguardo al diritto francese, al diritto inglese e alla giurisprudenza nordamericana rispettivamente offerte da ANNUNZIATA, *Regole di comportamento e deontologia degli intermediari*, in GERVASONI (cur.), *Verso una borsa europea*, Milano, 1992, spec. 83 e 103; SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, Milano, 2004, 143 ss.). In secondo luogo, contro la posizione di preminenza dell’interesse del cliente - e contro il conseguente adeguamento ad essa degli strumenti civilistici di tutela - non possono essere invocati né la tradizione dogmatica, né pretesi postulati del libero mercato (così PERRONE, *La responsabilità degli intermediari: tutela del risparmiatore incolpevole o “copertura assicurativa” per investimento sfortunato?*, in *Banca, impresa, società*, 2008, 389 ss.). Invero, sia la tradizione dogmatica civilistica, sia i teoremi del “libero mercato” presuppongono una assoluta parità tra le parti del contratto e, dunque, tra gli attori del mercato, che assolutamente non esiste nel mercato finanziario, il quale, al contrario, penalizza pesantemente il risparmiatore malgrado esso sia il finanziatore ultimo del sistema. Inoltre, una regolamentazione *market driven* non è né neutra, né può avere pretese di maggiore efficienza (come la recente crisi finanziaria conferma: cfr. ONADO,

I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte, Bari-Roma, 2009); l'unico dato sicuro a proposito di una regolazione caratterizzata da *light touch* è che per sua natura inevitabilmente privilegia i soggetti "forti" del mercato.

In relazione al tema specifico degli "operatori qualificati", la rilevata preminenza dell'interesse del cliente fa sì che un'interpretazione dell'art. 13 cit., come pure dell'art. 31 reg. Consob n. 11522/98, che ponga a totale carico del cliente costi, oneri e rischi connessi alla dichiarazione stessa, è contraria sia all'art. 6² tuf (che collega la "graduazione" nella tutela all'effettiva "competenza" ed "esperienza"), sia soprattutto all'art. 21, lett. A, tuf, che impone all'intermediario la tutela dell'interesse del cliente e con ciò esclude che l'intermediario stesso possa essere esonerato da qualsiasi attività ed onere in ordine all'accertamento della "competenza" ed "esperienza" del cliente stesso (nel senso qui sostenuto si è espressa la dottrina assolutamente prevalente: v. ad es. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*², Torino, 2003, 116; E. RIMINI, *Contratti di swap e "operatori qualificati"*, in *Giur. comm.*, 2004, II, 532 ss., 539; CHIONNA, *op. cit.*, 50; SARTORI, *Gli swap, i clienti corporate e la nozione di operatore qualificato*, in www.ilcaso.it; SALATINO, *op. cit.*, 210).

VI. – Risultano, a questo punto, evidenti i limiti della sentenza in epigrafe. Il loro approfondimento analitico prenderebbe troppo spazio e deve necessariamente essere rinviato ad altra sede (v. ancora *Il "giusto equilibrio"*, cit.). Qui però mette conto porre in luce almeno un aspetto: secondo la cassazione l'intermediario, di fronte alla dichiarazione del cliente *ex art. 31*, non ha un preciso obbligo di indagare sull'effettiva sussistenza dei requisiti oggettivi presupposti dalla dichiarazione medesima: se, per avventura, l'intermediario è (o dovrebbe essere) a conoscenza di elementi discordanti dal contenuto della dichiarazione, deve valutarli; altrimenti, può anche tener per buona la dichiarazione a suo tempo rilasciata dal cliente. Senonché, questa ripartizione tra le parti di attività, oneri, costi non è conforme né all'art. 21, lett. A, tuf, né al canone codicistico di buona fede *ex art. 1375 c.c.* (sulla differenza tra le due disposizioni v. LA ROCCA, *Sezione prima vs. sezioni unite: differenti visioni del diritto dei contratti del mercato finanziario in Cassazione*, su questo sito e in *Foro it.*, 2009, I, 1851).

Delle due norme, l'art. 21 non ammette inerzia di nessun tipo da parte dell'intermediario nei confronti del cliente; l'art. 1375 impone all'intermediario finanziario di adeguare la sua condotta quanto meno agli *standard* di mercato (FRANZONI, *L'illecito*, in *Trattato della responsabilità civile*, diretto da Franzoni, I, Milano, 2004, 802 s.; CAMARDI, *Le istituzioni*

*del diritto privato contemporaneo*², Napoli, 2007, 210; D'ANGELO, *La buona fede*, Torino, 2004, 13 s.; e v. già RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 2004, 195, il quale sottolinea la necessità di collegare la “correttezza” con gli “usi del traffico”). E lo *standard* di mercato nella vicenda è stato enunciato dalla ABI nella relazione dal titolo “*La gestione del rischio nelle piccole e medie imprese e negli enti locali*”, resa il 18 gennaio 2005 alla VI Commissione Finanze della camera dei Deputati, allorché si precisò che – nell’ambito della vendita di derivati alla clientela - “*le banche adottano di regola con riguardo agli acquirenti in esame comportamenti contrassegnati da particolare cura e diligenza. Esse, infatti, conducono di norma indagini volte a verificare, caso per caso, la sussistenza in concreto della ‘specifica competenza ed esperienza’ richiesta dall’Art. 31 Reg. Consob per gli operatori qualificati. A compimento di tale indagine e conclusione del relativo accertamento, le banche chiedono alla PMI od ente locale di sottoscrivere l’autocertificazione richiesta dalla predetta norma*” (Cap. 4, par. 3).

Questo, dunque, è il *benchmark* che le stesse imprese finanziarie hanno dettato alla loro condotta in materia: esso prevede un preciso obbligo di attivazione da parte degli intermediari, di cui la Corte non sembra aver tenuto conto nella sua sentenza.