



STUDIO MARCELLI

LA MATTANZA DEI DERIVATI: COLPA O DOLO?

*dott. R. Marcelli, Studio: Via Bergamo, 43 - 00198 Roma, Tel. 06.8841269, Fax 06.233221032
P. IVA: 05415621001, C.F.: MRCRRT47M24B663C. e-mail: studiomarcelli@mclink.it*

LA NOZIONE DI OPERATORE QUALIFICATO.

1. Principi e comportamenti.

In considerazione della particolare asimmetria informativa che può caratterizzare il rapporto fra investitore ed intermediario, il TUF dispiega tutta una serie di penetranti interventi normativi volti ad assicurare un'ampia protezione del risparmiatore, inteso come parte debole del rapporto contrattuale. L'attenzione posta dal TUF e dal Regolamento Consob si estende dalla fase precontrattuale, alla fase contrattuale e alla successiva esecuzione e rendiconto del servizio finanziario prestato.

Per correttezza operativa ed economia di costi, le incombenze ed i vincoli normativi vengono rimossi nel caso in cui la controparte sia un operatore qualificato. Sul piano operativo, all'operatore qualificato, in considerazione delle minori incombenze e della dimensione generalmente più elevata dell'operazione, vengono praticate commissioni per il servizio prestato apprezzabilmente più basse.

Il Regolamento Consob, prima della recente modifica, all'art. 31 definisce l'operatore qualificato in base a criteri oggettivi, prevedendo tuttavia anche dei criteri soggettivi individuando, a chiusura dell'articolo, come operatore qualificato *“ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante”*.

L'articolo trae fondamento dal TUF, art. 6, 2° comma, dove è previsto che la Consob, sentita la Banca d'Italia, disciplini con Regolamento i rapporti con gli investitori tenuto conto delle differenti esigenze di tutela connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi.

La norma è volta a dispiegare, ancorché onerosi, ampi presidi normativi a tutela della parte debole e a sollevare, invece, da vincoli ed oneri quei rapporti nei quali, per la natura stessa dell'investitore, non vi è necessità, non ricorrendo alcuna asimmetria informativa. E' evidente l'accostamento paritario, sul piano di competenze ed expertise, dei soggetti indicati dall'art. 31 del Regolamento Consob con l'intermediario, considerata la sostanziale sovrapposizione del concetto di operatore qualificato a quello di investitore professionale. Anche per i soggetti, persone giuridiche, è prevista l'assimilazione ad un operatore qualificato purché dispongano di expertise, conoscenze ed organizzazione

tipiche di un investitore professionale e atte ad annullare completamente ogni forma di asimmetria informativa. Tuttavia, rimanendo indefinita la “conoscenza ed esperienza professionale” che possa annullare l’asimmetria fra investitore e intermediario, non può questa essere surrogata da un’autocertificazione. L’asimmetria informativa può risultare particolarmente accentuata nel caso degli *Swap*, prodotti finanziari sofisticati, la cui gestione viene dagli stessi intermediari segregata ad unità operative specializzate, non disponendo la rete commerciale del necessario *know how*.

Ciò fa ritenere che, nello spirito della norma, debbano rientrare in tale categoria le società dotate di strutture organizzative ed esperienza finanziaria, predisposte per un’attività non occasionale, ma costante e continua, seppur in funzione ancillare all’attività più propriamente aziendale. Queste connotazioni ricorrono con maggiore frequenza nelle grandi imprese ed in quelle proiettate sull’estero dove la rilevanza degli aspetti finanziari giustifica la presenza di specifiche unità organizzative professionalmente specializzate nella gestione dei rischi finanziari, fisiologicamente preordinate a finalità di copertura piuttosto che speculative.

La norma regolamentare non individua l’operatore qualificato nella società o persona giuridica, per la quale il legale rappresentante dichiara per iscritto il possesso di specifiche competenze ed esperienze in materia di operazioni in strumenti finanziari. Due e distinti sono le condizioni richieste dalla norma: a) possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari; b) dichiarazione ad opera del legale rappresentante. Dovendo l’intermediario tenere un comportamento diligente e professionale, non può esimersi dal prestare una giusta attenzione alla prima condizione, limitandosi a raccogliere la semplice dichiarazione.

L’art. 31 del Regolamento Consob richiede che i requisiti e le qualità di competenza ed esperienza siano effettivamente posseduti dalla società e non soltanto che il legale rappresentante lo dichiari. *“La sostanza della previsione regolamentare non risiede, pertanto, nel fatto che il legale rappresentante abbia dichiarato che la società è operatore qualificato, quanto il fatto che la società sia realmente in possesso di quelle competenze e qualità. La dichiarazione del legale rappresentante ha, secondo le previsioni della norma in parola, la funzione di manifestare all’esterno attraverso una dichiarazione ricognitiva redatta per iscritto, uno status che sussiste nella società e che il legale rappresentante si limita a renderlo percepibile all’esterno ma non è, né può essere attribuito da quest’ultimo di certo.”* *“ In realtà la finalità impropriamente*

perseguita dall'intermediario nel far sottoscrivere al legale rappresentante un siffatta dichiarazione, è palesemente rivolta ad utilizzarla quale dichiarazione negoziale di rinuncia dell'investitore ai diritti riconosciuti dalla disciplina prevista dalla legge a suo favore. Rinuncia, tuttavia, non espressa ma implicita, in quanto derivante solo indirettamente dall'affermazione della qualità di operatore qualificato. Va osservato infatti che il cliente non è mai (o quasi mai) in grado di apprezzare nella sua effettiva portata la richiesta di firmare una siffatta dichiarazione e questo in modo particolare perché l'intermediario non accompagna la sua richiesta ad una adeguata indicazione della effettiva portata delle conseguenze che l'intermediario stesso intende far derivare da essa.” (B. Inzitari V. Piccinini, La tutela dei clienti nella negoziazione di strumenti finanziari, CEDAM 2008).

Le regole generali disposte dall'art. 21, comma 1, lett. a) del TUF gravano l'intermediario di obblighi di professionalità, correttezza e buona fede, con risvolti tanto più pervasivi quanto minore è il livello di professionalità dell'investitore.

Le potenzialità di perdite insite negli *Swap*, notevolmente più marcate di quelle proprie agli ordinari impieghi finanziari, congiuntamente alla loro particolare complessità, richiedono un presidio di tutela che non può essere limitato alla firma di un contratto riportante la dichiarazione di “operatore qualificato”.

Con lo stesso principio farmacie e medici potrebbero vendere e somministrare cortisone e droghe indifferentemente a chiunque, senza visita o prescrizione, previo rilascio di un'autocertificazione di “operatore sanitario qualificato”, con conoscenza ed esperienza nel trattare tali prodotti. O un armiere potrebbe vendere dinamite e nitroglicerina ad una qualunque persona su dichiarazione di avere conoscenza ed esperienza di tali materiali. Taluni artigiani e piccoli comuni montani, ai quali sono stati venduti prodotti *swap*, non sono dissimili dai menzionati acquirenti.

Il collocamento da parte di primari intermediari ha interessato prodotti *Swap* che, travalicano la più elementari e fisiologiche forme di copertura, tipiche dei prodotti *plain vanilla*, assumendo forme di complessa aleatorietà, prossime alla scommessa. Il collocamento di tali prodotti è stato rivolto, in maniera sistematica e generalizzata, ad una platea indifferenziata di imprese ed Enti locali, ai quali è stata sottoposta alla firma la dichiarazione di “operatore qualificato”¹. Tali comportamenti sono stati più volte

¹ Predisposta dalla Banca talvolta su propria carta intestata, talvolta inviata al cliente, ponendo come condizione la firma della dichiarazione su carta intestata del cliente stesso.

puntualizzati e descritti dalla Banca d'Italia e dalla Consob, nei vari interventi presso la Commissione Finanze della Camera. Nelle circostanze sopra descritte la clausola di “operatore qualificato” viene a costituire una mera clausola di stile, rivolta a derogare dai principi di tutela previsti dalla normativa, proprio quando le caratteristiche del prodotto e le conoscenze dell'investitore rendono l'asimmetria informativa palesemente ampia, ponendo l'investitore stesso in una posizione di estrema debolezza in rapporto ai rischi insiti negli *Swap* proposti. Risultando detta clausola in contrasto con norme imperative non può che conseguire la nullità.

2 Dottrina e giurisprudenza.

In dottrina si è autorevolmente sostenuto che, per le società e persone giuridiche che non rientrano nei soggetti elencati nell'art. 31 del Regolamento Consob, la valutazione della professionalità ed esperienza è rimessa, *ex post*, all'autorità giudiziaria, a cui viene attribuito il compito di valutare il livello di protezione necessario². La giurisprudenza viene sempre più ritenendo irrilevanti le clausole di stile in cui l'investitore dichiara – pur non essendolo – di essere in una condizione di oggettiva preparazione ed esperienza in materia³. Nell'accertamento dell'esperienza del proprio cliente l'intermediario dovrà osservare i criteri generali di buona fede e correttezza, così che la semplice clausola del contratto, predisposta dall'intermediario e sottoscritta da un soggetto che non può rientra nel novero degli operatori qualificati, è priva di efficacia giuridica. *“Se l'autorità giudiziaria dovesse ravvedere ed enucleare dal principio di buona fede, doveri di rilevanza costituzionale si potrebbe invocare l'istituto della nullità virtuale si sensi dell'art. 1418, comma 1 c.c. Parimenti non è da escludere l'applicazione dell'istituto dell'annullamento per errore (vizio) o per dolo. Nella prima ipotesi, come è noto, l'errore – che deve incidere sul processo formativo della volontà – deve essere essenziale ex art. 1429, nonché riconoscibile ex art. 1431; e l'errore è riconoscibile quando in relazione al contenuto, alle circostanze o alla qualità dei contraenti una persona di normale diligenza avrebbe potuto rilevarlo. Naturalmente il criterio della riconoscibilità vale solo nelle ipotesi di errore unilaterale e non nel caso di errore*

² Cfr. F. Sartori, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Giuffrè. F. Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino 2001.

³ Cfr. al riguardo anche R. Lener, *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, Milano 1996.

comune: in tale circostanza controparte non è in grado di riconoscere l'errore perché essa stessa ne è vittima. Nella seconda il dolo, ovvero ogni artificio o raggiero con cui un soggetto induce un altro soggetto in errore, per portare all'eventuale annullamento deve essere determinante ex 1439 c.c.” (F. Sartori, op. cit.)

In una Comunicazione del 6/11/98 (n. DI/98087230) la Consob ha precisato che le informazioni sul cliente:

- a) debbono essere raccolte prima di iniziare la prestazione dei servizi di investimento;
- b) la raccolta di tali informazioni, da raccogliere nell'ambito di un incontro personale, devono essere aggiornate nel proseguo del rapporto;

Appare incongruo che con l'acquisizione di una “autocertificazione” di operatore qualificato, l'intermediario si possa sottrarre ad importanti regole di condotta. Non trascurabile è la circostanza che, mentre all'operatore qualificato è consentito derogare da quanto previsto dall'art. 31 del Regolamento Consob e richiedere la protezione normativa prevista per l'ordinario investitore, a quest'ultimo non è consentito rinunciare a nessuna delle forme di tutela previste dalla normativa.

Le banche inizialmente avevano adottato comportamenti più coerenti con il dettato normativo, sperando una compiuta analisi sull'esperienza e professionalità dell'imprenditore prima di sottoporre alla firma la dichiarazione di operatore qualificato, ma successivamente, con la diffusione ed estensione del collocamento dei *swap*, hanno ritenuto di soprassedere da tali accertamenti preventivi. L'ABI così si esprimeva nell'Audizione del 18/1/05 presso la Commissione Finanze della Camera: “*Né le PMI né gli enti locali, sono compresi nell'elenco degli operatori qualificati di cui all'art. 31, comma 2, Reg. Consob. Si tratta, pertanto, di verificare se ed in quale misura ad essi si applica la previsione di cui all'ultimo comma del predetto articolo, secondo la quale è operatore qualificato ‘ .. ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante’.* Secondo il quadro informativo ricostruito sulla base delle informazioni assunte presso le banche, può affermarsi che 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 del Regolamento 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”.

Sul tema la giurisprudenza ha assunto, in un primo momento, orientamenti rivolti a riconoscere la validità dell'autocertificazione di operatore qualificato, favorendo in tal modo comportamenti delle banche volti a trascurare ogni forma di accertamento. In diverse sentenze del Tribunale di Milano, che hanno per altro trovato conferma anche nella Corte d'Appello di Milano⁴, come anche in talune sentenze dei Tribunali di Ancona, Rimini, Trento e Venezia, si è ritenuto che la dichiarazione rilasciata dal legale rappresentante della società esenti l'intermediario dall'onere di verificare l'effettivo possesso dei requisiti di professionalità ed esperienza. *“La Consob, proprio in ossequio della norma primaria di cui all'art. 6 del TUF, ha individuato nell'art. 31 del Regolamento, tre distinte categorie di ‘operatori qualificati’: 1) persone e società che si presumono essere tali in forza della specifica attività esercitata (intermediari autorizzati, società di gestione del risparmio, fondi pensione, ecc.); 2) persone fisiche che per essere considerate tali devono documentare di essere in possesso di determinati requisiti (es. promotori finanziari); 3) società e persone giuridiche che per essere considerate tali devono dichiarare per iscritto di essere in possesso di specifica competenza ed esperienza in materia. Il tenore letterale della norma e la differente disciplina prevista per le persone fisiche e le società e persone giuridiche non rientranti nella prima categoria porta ad escludere che anche per queste ultime il possesso dei requisiti di operatore qualificato debba essere documentato.”* (Cfr.: Tribunale di Venezia, 25/10/07 Pres. R. Zecco, Est. M. Caparelli).

Tuttavia più recentemente sentenze di vari Tribunali hanno escluso l'efficacia della sola dichiarazione di operatore qualificato (Tribunale Verona 14//05, Tribunale di Milano 21/2/05, Tribunale di Novara 18/1/07, Tribunale di Torino 3/1/08, Tribunale di Vigevano ordinanza 14/8/05 dott.ssa Tommasi di Vignano, Tribunale di Vicenza 8/2/08

⁴ *“... il tenore letterale dell'art. 31, Reg. Consob 11522/98 e la differente disciplina prevista per le persone fisiche e le società non rientranti nella prima categoria di soggetti in possesso di determinati requisiti di professionalità, porta ad escludere che il possesso dei requisiti di operatore qualificato debba essere documentato anche con riferimento alle società ed alle persone giuridiche in genere. Deve, quindi escludersi che gli intermediari finanziari abbiano l'obbligo di verificare l'effettiva esistenza della specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari dichiarata dal legale rappresentante della società”.* (Cfr.: Corte di Appello di Milano, 12/10/08, n. 2709).

dt.t.ssa Paola Cazzola)⁵, in quanto la struttura lessicale dell'art. 31 pone la “*specificata competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari*” come prerequisito della dichiarazione scritta rilasciata dal legale rappresentante della Società.

Anche quando si ritiene che non spetti all'intermediario accertare, con specifiche indagini la veridicità di quanto attestato dal legale rappresentante, si sottolinea la necessità che la dichiarazione contenga l'indicazione circostanziata di elementi concreti ed indicativi della competenze ed esperienza dichiarata.

Determinante per l'interpretazione dell'art. 31 del regolamento Consob è la norma delegante, costituita dall'art. 6, comma 2, D. Lgs 58/98, che demanda alla Consob il compito di disciplinare il comportamento da osservare da parte degli intermediari, “*tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi*”. La ratio della norma è volta ad assicurare che i comportamenti degli intermediari siano rispondenti alle diverse esigenze di tutela dei singoli investitori in funzione, da un lato dell'esperienza e conoscenza degli stessi e dall'altro della complessità e rischiosità dei prodotti finanziari trattati. Non vi è dubbio pertanto che, per essere considerati operatori qualificati ai sensi e per gli effetti dell'art. 31 del Regolamento Consob la Società o persona giuridica debba effettivamente possedere la specifica competenza e conoscenza richieste dalla norma.

⁵. ▪ “*all'effetto di assegnare una società o una persona giuridica alla categoria degli operatori qualificati definita dall'art. 31 comma 2, del Regolamento Consob n. 11522/98, non è sufficiente la dichiarazione autoreferenziale resa dal legale rappresentante di essa. E' invece necessario che concorrono l'effettivo possesso (da parte della società o della persona giuridica) del requisito di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari voluto dalla norma e l'espressa dichiarazione, resa per iscritto dal legale rappresentante, che attesti tale possesso. Siffatta dichiarazione può assumere valenza confessoria e sollevare l'intermediario da ogni onere probatorio relativo all'effettiva esistenza del requisito predetto a condizione che essa non sia indeterminata ma che contenga l'elencazione di fatti (non di opinioni) effettivamente indicativi di tale competenza ed esperienza. Altrimenti rimane un'auto-proclamazione irrilevante al fine della qualificazione del cliente come operatore qualificato quando esso non risulti in possesso del requisito di competenza ed esperienza predetto, cosicché l'intermediario è tenuto ad osservare tutte le regole di comportamento dettate per i rapporti con operatori non qualificati. In mancanza il contratto si deve considerare risolto con l'obbligo della banca di risarcire il danno*” (Tribunale di Torino 20/7/07 n. 5928 e 18/9/07 n. 5930).

▪ “*Poiché il Regolamento Consob n. 11522/98 è stato emanato proprio al fine di circostanziare e dettagliare le condotte in cui si estrinseca il dovere di informazione attiva e passiva dell'intermediario e che gli obblighi informativi hanno la principale finalità di assicurare una effettiva, e non presuntiva consapevolezza delle caratteristiche dello strumento acquistato, la dichiarazione di cui all'art. 31 del citato regolamento non può essere intesa come una mera autocertificazione, dovendo per contro ricorrere in concreto il possesso di una conoscenza specifica che consenta al giudice di ritenere il consenso prestato come ampiamente consapevole. Ne consegue che la dichiarazione in esame non può limitarsi a ripercorrere il testo della norma, ma deve allegare e riportare elementi circostanziati (quali operazioni intraprese, negozi, professionalità acquisita, studi effettivi) da cui dedurre che il contraente fosse effettivamente in grado di comprendere la natura del negozio sottoscritto*” (Tribunale di Rovigo 3/1/08, dott.ssa A. Ghedini).

Più recentemente una chiara posizione al riguardo è stata assunta dalla Consob in un provvedimento sanzionatorio, nei confronti di un primario Gruppo creditizio. A tale provvedimento - avente ad oggetto l'inadeguatezza delle procedure interne disciplinanti l'operatività in prodotti derivati OTC, che avevano presentato carenze sia generali, sia con riferimento, tra l'altro, alla selezione della clientela potenziale, mancando una verifica della dichiarazione di "operatore qualificato" - è stata avanzata opposizione e la Corte di Appello di Venezia (Sez. I Civ. 16/7/08) ha condiviso le obiezioni della Consob in relazione ai vari profili contestati: *"a) mancanza di adeguata procedura per individuare l'idoneità dei derivati alle esigenze del cliente, la procedura essendo soltanto diretta alla gestione del rischio "solvibilità" del cliente; b) mancanza di verifica sulla dichiarazione di "operatore qualificato" resa dal cliente, rilevante ai sensi dell'art. 31 del Reg. Consob n. 11522/98, onde assicurare l'effettiva esperienza e competenza dello stesso e dunque la comprensione della complessa struttura delle operazioni proposte; c) assenza di direttive per delimitare la discrezionalità degli operatori di altro istituto del medesimo Gruppo (...) incaricato di predisporre i derivati, non essendo inoltre prevista la comunicazione ed informazioni sul meccanismo di pricing; d) difetto di adeguata vigilanza sulle operazioni in esame concluse in forza del mandato conferito al predetto (istituto del medesimo Gruppo), onde valutare nel continuo il servizio svolto direttamente da quest'ultimo per i clienti della Banca."*

La menzionata Corte ha rilevato, tra l'altro, che: *"in effetti, non risulta documentata l'adozione di alcun specifico accorgimento procedurale atto a verificare il possesso da parte della clientela dei requisiti richiesti dall'art. 31 del su citato regolamento, di tal che la veste di operatore qualificato era connessa – con ogni relativo effetto – alla sola dichiarazione per iscritto del legale rappresentante della società (soluzione di per sé non ammissibile, avuto riguardo alla già cennata sofisticazione dei prodotti finanziari negoziati, la cui gestione, nemmeno immune da profili di azzardo, doveva comportare ogni opportuno controllo preliminare sulla clientela). (...) la procedura 'semaforica' di controllo e di verifica del profilo del cliente (...) non appare adeguatamente preordinata alla necessaria tutela delle esigenze della clientela, comportando in concreto valutazioni dirette a porre in luce il 'rischio cliente', ma soprattutto nell'ottica di tutelare la banca intermediaria, nel caso di difficoltà finanziarie del cliente stesso, più che al ben diverso fine – come invece imposto dagli obblighi di*

correttezza – di assicurare al medesimo un prodotto finanziario corrispondente alle di lui specifiche esigenze.”.

Un’analoga opposizione al provvedimento sanzionatorio della Consob, avanzata presso la Corte d’Appello di Milano da un’altra banca del medesimo Gruppo creditizio, è stata rigettata. Il Decreto adottato dalla Corte d’Appello di Milano riveste un particolare interesse per gli ulteriori elementi di chiarificazione collegati al tema dei derivati. Dapprima viene riconosciuta la integrazione della normazione delegata di settore, apportata dalla Consob all’art. 21 del T.U.F.: ai principi generali fissati dal menzionato art. 21 e alle norme regolamentari Consob devono essere informati gli strumenti adottati, nella prestazione dei servizi finanziari, dagli intermediari autorizzati, muniti delle competenze tecniche necessarie per comprendere ex ante quali siano le modalità procedurali ed organizzative appropriate per adeguare la propria condotta all’osservanza della legge nell’interesse dei risparmiatori e del mercato.

La Corte ha riscontrato la violazione di tali precetti nella procedura di controllo della Banca che, nell’attività di vendita di prodotti derivati atti ad assicurare la copertura dei rischi finanziari (soprattutto di piccole e medie imprese), era in sostanza finalizzata alla gestione del rischio di insolvibilità del cliente, assumendo una valenza meramente speculativa: a fronte di un costo certo, il cliente si esponeva a nuovi rischi, sicché solo condizioni di mercato particolarmente favorevoli avrebbero consentito di ammortizzare i ricarichi applicati dalla banca. Le caratteristiche dei prodotti derivati erano concepiti dalla banca in funzione dei propri bisogni di stabilità e contenimento del rischio, anziché nell’interesse della clientela.

Inoltre la Corte, nel sottolineare la mancata documentazione di accorgimenti procedurali per verificare l’effettivo possesso in capo alla clientela dei requisiti di operatore qualificato richiesti dall’art. 31 del Regolamento Consob, ha rilevato come l’elevato livello di sofisticazione e complessità dei prodotti derivati OTC e la possibilità, concretamente verificatasi, che il loro utilizzo assumesse finalità speculative estranee alle finalità di copertura di rischi della clientela, obbligasse l’intermediario a corredare la propria attività con tecniche procedurali particolarmente stringenti onde evitare ogni potenziale profilo di opacità.

La chiara posizione assunta dalla Consob con il citato provvedimento sanzionatorio, assume una pregnante valenza interpretativa, considerata la delega alla stessa attribuita dall’art. 6, comma 2, D. Lgs n. 58/98 in merito ai comportamenti da

osservare, da parte degli intermediari, in funzione della qualità e professionalità degli investitori. Non sono disponibili le relazioni che hanno accompagnato il provvedimento sanzionatorio, ma le diffuse argomentazioni a sostegno, esaminate dalle Corti di Appello di Venezia e Milano, forniscono implicitamente una chiara lettura della norma, data dalla Consob ed approvata e condivisa dalle stesse Corti.

Anche il Tribunale di Milano, in un'altra sentenza del 15/10/08 (Pres. Vanoni, Rel. Simonetti) ha manifestato, con riferimento all'interpretazione dell'art. 31 del Regolamento Consob, un'evoluzione interpretativa che si discosta da quelle più formalistiche assunte in precedenza. Pur non ritenendo che l'intermediario debba procedere a penetranti verifiche sulla sussistenza o meno della specifica competenza ed esperienza, la sentenza del Tribunale di Milano stabilisce che, sulla base dei doveri di cui all'art. 21 1° comma lett. a) del TUF – doveri di carattere generale validi anche quando la controparte è un operatore qualificato – l'intermediario deve, prima di raccogliere la dichiarazione di cui all'art. 31 2° comma, avvertire la cliente persona giuridica o società del significato della dichiarazione e delle conseguenze che da essa ne derivano in termini di minore protezione quanto agli obblighi informativi. L'intermediario, una volta che in termini di assoluta trasparenza e correttezza, ha spiegato al cliente il significato, la portata della dichiarazione e la diminuzione di protezione che ne consegue, non è tenuto a verificare l'effettiva sussistenza della conoscenza ed esperienza dichiarata, sempre che non sia del tutto evidente che la società o persona giuridica ignori completamente il settore finanziario e quindi salvo sempre il dovere dell'intermediario di tenere conto della conoscenza effettiva che aveva della controparte.

Il provvedimento di recepimento della Direttiva Mifid, D. Lgs. 164/07, ha in buona parte superato le questioni controverse, introducendo una più chiara ed equilibrata distribuzione di oneri e responsabilità. E' stata introdotta una diversa distinzione in controparte qualificata, cliente professionale e cliente al dettaglio, viene prevista una preventiva informazione sulle caratteristiche dell'investitore a prescindere da qualunque dichiarazione, nonché l'obbligo di informare il cliente sulla qualifica attribuita e quindi lo standard di tutela prevista e, alla richiesta di essere qualificato come cliente professionale, è associata un'esplicita procedura di verifica.

Emerge in tutta evidenza che la giurisprudenza si viene orientando su un'interpretazione più attenta agli elementi che concretamente caratterizzano le modalità, i termini e il contenuto della dichiarazione di "operatore qualificato". In questa diversa

prospettiva si può ragionevolmente presumere che, per una parte non trascurabile delle operazioni su derivati, poste in essere negli ultimi anni da imprese ed Enti locali, risulti disattesa la normativa di riferimento e si apra la possibilità di recuperare le ingenti perdite subite.