

ISSN 1593-7305

N. 11 NOVEMBRE 2015 • Anno XXXI

RIVISTA MENSILE

de *Le Nuove Leggi Civili Commentate*

1985-2015

30^{anni}
di NGCC

LA NUOVA
GIURISPRUDENZA
CIVILE
COMMENTATA

a cura di
Guido Alpa e Paolo Zatti

*La Rivista contribuisce a sostenere la ricerca giusprivatistica
nell'Università di Padova*

PAOLO BONTEMPI

*Danno da mancato disinvestimento
e responsabilità del Consorzio Patti Chiari*



IV. La dottrina

1. LA RESPONSABILITÀ PRECONTRATTUALE DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE COME RESPONSABILITÀ DA COMPORTAMENTO. Un'efficace messa a punto del problema della responsabilità precontrattuale della p.a. si deve, da ultimo, a TRIMARCHI BANFI, *La responsabilità precontrattuale della Pubblica Amministrazione*, in *Corr. giur.*, fasc. speciale, 2015, in corso di pubblicazione.

La più efficace argomentazione della natura di responsabilità da inadempimento di un'obbligazione preesistente della responsabilità precontrattuale si deve a MENGONI, *Sulla natura della responsabilità precontrattuale*, nota a Cass., 5.5.1955, n. 1259 e TRIB. ROMA, 24.1.1955, in *Riv. dir. comm.*, 1956, II, 361 ss. in particolare, 364 (dove si trova il brano riprodotto nel testo).

2. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE E STATUS PROFESSIONALE DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE. Tra i molti ed importanti contributi di Castronovo sul problema dell'obbligazione senza prestazione, la

cui elaborazione costituisce ovviamente un passaggio fondamentale per affermare la configurabilità di una responsabilità da *status*, si veda, di recente, *Ritorno all'obbligazione senza prestazione*, in *Eur. e dir. priv.*, 2009, 679 ss.

Una recente, completa sistemazione dell'argomento è quella di NANNA, *Doveri professionali di status e protezione del cliente consumatore*, Cacucci, 2012.

3. CONTENUTO DELL'OBBLIGO DI INFORMAZIONE EX ART. 1338 COD. CIV. E RELAZIONE PRECONTRATTUALE ASIMMETRICA. Un quadro ampio ed aggiornato del problema della latitudine dell'obbligo di informazione ex art. 1338 cod. civ. è quello offerto da AGNELLO, *Le zone d'ombra della responsabilità precontrattuale: il rapporto tra norme di relazione e di azione nella configurabilità della culpa in contrahendo della Pubblica Amministrazione*, nota a Cass., 12.5.2015, n. 9636 (anche qui pubblicata), in *Corr. giur.*, 2015, in corso di pubblicazione.

CLAUDIO SCOGNAMIGLIO

► TRIB. PADOVA, 23.4.2015

CONTRATTI FINANZIARI - RISCHIOSITÀ - CONSORZIO PATTI CHIARI - FORMAZIONE DELL'ELENCO DEI TITOLI NON RISCHIOSI - IMPEGNO DI AGGIORNAMENTO DELL'ELENCO - PROMESSA AL PUBBLICO - OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO QUOTIDIANO E DI INFORMAZIONE DEGLI INVESTITORI - SUSSISTENZA - ADESIONE DELL'INVESTITORE - IRRILEVANZA (cod. civ., art. 1989) (a)

CONTRATTI FINANZIARI - CONSORZIO PATTI CHIARI - OPUSCOLO INFORMATIVO - VALORE DELL'INVESTIMENTO - OBBLIGO DI GARANZIA - SUSSISTENZA - CONTENUTO (cod. civ., artt. 1173, 1989) (b)

CONTRATTI FINANZIARI - CONSORZIO PATTI CHIARI - VALORE DELL'INVESTIMENTO - OBBLIGO DI VERIFICA - MANTENIMENTO ENTRO LA SOGLIA D'ALLARME DELL'INDICATORE DI VALORE POTENZIALE - IRRILEVANZA - PERDITA DI VALORE EF-

FETTIVO DELL'INVESTIMENTO - OMESSO *DELISTING* - RESPONSABILITÀ - SUSSISTENZA (cod. civ., artt. 1173, 1989, 1175, 1375; d. legis. 24.2.1998, n. 58, art. 21) (c)

CONTRATTI FINANZIARI - CONSORZIO PATTI CHIARI - PERDITA DI VALORE DELL'INVESTIMENTO - OMESSA INFORMAZIONE E OMESSO *DELISTING* - MANCATO DISINVESTIMENTO DA PARTE DELL'INVESTITORE - DANNO RISARCIBILE PER PLAUSIBILE DISINVESTIMENTO - NESSO CAUSALE - SUSSISTENZA - RESPONSABILITÀ DEL CONSORZIO - CONFIGURABILITÀ (cod. civ. 1989, 1223; d. legis. 24.2.1998, n. 58, art. 21) (d)

INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA - CONSORZIO CON ATTIVITÀ ESTERNA - OBBLIGHI ASSUNTE NELL'INTERESSE DEL SINGOLO CONSORZIATO - RESPONSABILITÀ SOLIDALE DEL CONSORZIO E DELL'INTERMEDIARIO CONSORZIATO - SUSSISTENZA - AMBITO DI APPLICAZIONE (cod. civ., art. 2615, comma 2°) (e)

(a) Le dichiarazioni rese dall'ente Consorzio Patti Chiari sia in sede di indicazione del proprio oggetto sociale sia soprattutto con specifico riferimento al prospetto dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e rendimento sono tali da generare un'obbligazione in capo al consorzio medesimo, configurandosi come promessa effettuata dal consorzio alla comunità degli investitori che scelgono per i propri impieghi titoli inseriti nel citato elenco espressamente richiamato in ciascun ordine di investimento e pertanto come assunzione di un impegno continuativo durante l'investimento in termini di informazione, ma anche in termini di condotta specifica aventi ad oggetto l'aggiornamento dell'elenco e l'avviso agli investitori nell'ipotesi di aumento del rischio. Detto impegno, ai sensi dell'art. 1989 cod. civ., è rivolto a persone indeterminate che vengano a trovarsi nella specifica situazione descritta nella promessa medesima di avere impiegato i propri denari in titoli inseriti nell'elenco dei titoli a basso rischio e rendimento. L'assunzione dell'obbligo in capo al consorzio prescinde, quindi, dall'adesione dei singoli beneficiari della promessa (gli investitori), che concludono l'unico contratto bilaterale configurabile nella fattispecie concreta con la banca intermediaria.

(b) Le articolate (per quanto divulgative) precisazioni esposte nell'opuscolo messo a disposizione degli investitori dal Consorzio Patti Chiari conducono a delineare in capo al medesimo il ruolo di garante in ordine al valore dell'investimento sotto due distinti profili: garanzia dal mancato rimborso del titolo alla scadenza (quindi garanzia resa assicurando il mantenimento nell'elenco di soli titoli con *rating* non inferiore a «A-»), nonché garanzia dal rischio di riduzione di valore dell'investimento per l'ipotesi in cui l'investitore intenda vendere i propri titoli prima della scadenza.

(c) L'assunzione di un impegno con riferimento al verificarsi di una probabilità, evidenziata da uno specifico indicatore (nel caso specifico il Valore a Rischio), non esi-

me dall'obbligo di tenere la medesima condotta quando, pur risultando negativo l'indicatore probabilistico, la circostanza si verifichi in concreto nella realtà, in quanto il fatto che un indicatore probabilistico non abbia rilevato l'aumento del rischio di mercato non esenta comunque il consorzio dall'obbligo di prendere atto dell'aumento del rischio di oscillazione del prezzo che si sia in effetti verificato e dall'assumere le condotte conseguenti in ordine alla revisione della lista di titoli «sicuri».

(d) Il fatto che i titoli acquistati dall'investitore nell'ambito della diversificazione degli investimenti appartenessero tutti al novero dei titoli «garantiti» da Patti Chiari ed il fatto che, nonostante l'alta esperienza in materia finanziaria riferita in sede di profilatura, l'investitore avesse scelto esclusivamente titoli con ottimi *rating* e valutazioni di mercato («*rating* in linea o superiore a quello dello Stato italiano») costituisce elemento sintomatico dell'intenzione dell'investitore di impiegare i denari in modo sicuro e ciò non solo con riferimento al rischio *default*, ma anche con riferimento al rischio di perdita di valore dovuta a oscillazioni di prezzo. Secondo il criterio di accertamento del nesso causale in ambito civile, che si fonda sul canone di giudizio del «più probabile che non», si deve concludere che l'uscita di uno strumento finanziario dalla lista dei titoli «sicuri» per effetto dell'aumento del rischio di mercato avrebbe plausibilmente indotto l'investitore al disinvestimento, pur con il consolidamento di una cospicua perdita.

(e) La regola espressa dall'art. 2615, comma 2°, cod. civ., secondo cui, nei consorzi con attività esterna, la responsabilità del singolo consorziato si somma con quella del consorzio che ha agito per suo conto, si applica anche agli intermediari aderenti al Consorzio Patti Chiari, ogni qual volta il consorzio assume specifici obblighi di garanzia non solo tramite la pubblicizzazione del progetto relativo alla lista delle obbligazioni a basso rischio e basso rendimento e dell'opuscolo informativo, ma di-

rettamente in sede di conferimento dell'ordine di investimento.

dal testo:

Il fatto. I motivi. Finanziaria A.P.S. S.P.A. (d'ora in avanti per brevità di esposizione "APS") ha convenuto in giudizio Cassa di Risparmio del Veneto S.P.A. nella sua qualità di consorziata e di intermediaria (d'ora in avanti per brevità di esposizione "Cariveneto"), Consorzio Patti Chiari (d'ora in avanti per brevità di esposizione "CPC"), Intesa San Paolo S.P.A., nella sua qualità di consorziata (d'ora in avanti per brevità di esposizione "Intesa"), riferendo che:

- la società attrice vede quale maggiore azionista il Comune di Padova, cui si affiancano altri 11 comuni della provincia padovana, ed il proprio oggetto sociale elenca tra le varie attività anche la gestione di titoli (doc. n. 6 attoreo);
- nell'ottica di modificare i propri investimenti, gestiti fino a quel momento con titoli a tasso fisso, nel 2005 APS si è avvicinata ai titoli a rendimento variabile, che dovevano però contemporaneamente garantire un minimo rischio di investimento, atteso che si discuteva pur sempre di investimenti finanziari di denaro pubblico; cosicché, dopo una consultazione con l'intermediaria Cariveneto, che operava anche quale tesoriere del Comune di Padova, l'attrice tra agosto e novembre 2006 aveva definito i propri impieghi con una serie di acquisti di titoli bancari per complessivi € 29 milioni (l'elenco completo è riportato, ad esempio, a pag. 11 della memoria attorea 183/VI n. 1 depositata il 19.5.2010);
- tutti i titoli rientravano nella lista dei titoli a basso rischio/rendimento elaborata nell'ambito del progetto Patti Chiari gestito dal CPC;
- né l'intermediaria né il CPC avevano avvertito APS dell'aggravamento del livello di rischio dell'investimento in titoli Lehman, già evidente nell'estate 2007 ma al più tardi a marzo 2008: il titolo non era stato espunto dalla lista neppure alla vigilia del default ed APS aveva infine perso pressoché integralmente il proprio investimento a seguito dell'accesso alla procedura di insolvenza del 15.9.2008.

APS ha quindi domandato in solido la condanna di tutti gli istituti convenuti al risarcimento del danno, indicato in € 6 milioni: tutte le convenute contestano l'iniziativa attorea, sia per l'impostazione in diritto che per i presupposti di fatto. (*Omissis*)

La responsabilità di CPC

La questione principale della causa è la configurabilità o meno di una responsabilità di CPC a fronte delle censure mosse dall'attrice: ovvero l'aumentato livello di rischio in capo al titolo Lehman in questione e l'omessa esclusione dell'obbligazione dalla lista dei titoli a basso rischio e rendimento.

Sarebbe del resto ultroneo affrontare le complesse problematiche connesse all'accertamento peritale in ordine alla configurabilità o meno del denunciato aggravamento del rischio se a monte non potesse affermarsi neppure astrattamente la responsabilità del consorzio a fronte della condotta come denunciata da parte attrice: il consorzio – oltre a negare in fatto l'aggravamento del rischio – nega infatti sia configurabile in diritto la stessa propria responsabilità.

Ritiene il Tribunale che le dichiarazioni rese dall'ente sia in sede di indicazione del proprio oggetto sociale (citato doc. n. 12 attoreo) sia soprattutto con specifico riferimento al progetto dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio e rendimento (citato doc. n. 1 attoreo) siano tali da generare un'obbligazione in capo al consorzio medesimo: se CPC afferma che "l'elenco viene aggiornato quotidianamente per verificare se un titolo ha perso anche solo uno dei requisiti fondamentali" (pag. 23 opuscolo), il consorzio si assume l'obbligo di aggiornare l'elenco quotidianamente e di rendere edotti gli investitori di eventuali modifiche all'elenco secondo lo schema descritto alla successiva pag. 25 (aumento del rischio modesto: comunicazione nell'estratto conto successivo; aumento del rischio rilevante: comunicazione entro 2 giorni).

Si configura infatti una promessa effettuata dal consorzio alla comunità degli investitori che scelgano per i propri impieghi titoli inseriti nel citato elenco espressamente richiamato in ciascun ordine di investimento; si configura quindi l'assunzione di un impegno continuativo durante l'investimento in termini di informazione ed in termini di condotta specifica

(aggiornamento dell'elenco ed avviso agli investitori se aumenti il rischio) che, ai sensi dell'art. 1989 c.c., è rivolta a persone indeterminate che vengano a trovarsi nella specifica situazione descritta nella promessa medesima: ovvero – si ribadisce – l'aver impiegato i propri denari in titoli inseriti nell'elenco dei titoli a basso rischio e rendimento. L'assunzione dell'obbligo in capo al CPC quindi prescinde dall'adesione dei singoli beneficiari della promessa (gli investitori), che concludono l'unico contratto bilaterale configurabile nella fattispecie concreta con la banca intermediaria.

Vale a questo punto precisare che ad avviso del Tribunale l'obbligo appena descritto è stato assunto da CPC anche per il secondo ordine del 17.11.2006; il fatto che casualmente al momento del conferimento dell'ordine non fosse consultabile l'elenco delle obbligazioni a basso rischio ed a basso rendimento non esime infatti il CPC dall'eventuale responsabilità, atteso che pacificamente quel titolo era inserito nella lista al momento dell'investimento ed APS ha espressamente dichiarato di essere informato dell'esistenza dell'elenco dei titoli Patti Chiari e delle sue finalità (citato doc. n. 9), informazione che peraltro gli veniva dal precedente analogo investimento di soli tre mesi prima. Al riguardo si dirà ulteriormente in punto “nesso di causalità”.

Si tratta a questo punto di verificare se vi sia stata da parte del CPC una violazione all'obbligo assunto con la propria promessa.

La configurabilità di un inadempimento in capo al Consorzio

Giova a questo punto verificare lo specifico obbligo che il consorzio si era assunto con il descritto progetto.

A pag. 6 l'opuscolo di CPC (doc. n. 1 attoreo) spiega che il rendimento di un investimento è condizionato anche dal fatto che “il prezzo del titolo sul mercato può salire o scendere e quindi se lo vendi prima della scadenza puoi avere un guadagno o una perdita”; prosegue a pag. 7 chiarendo che “se tieni il titolo fino alla scadenza, puoi non preoccuparti delle oscillazioni dei prezzi sul mercato. A scadenza otterrai il tuo capitale; se invece c'è la possibilità che tu venda il tuo titolo prima della scadenza, è importante sapere quanto può oscillare il suo prezzo, perché il capitale che otterrai sarà dato

dal prezzo al quale venderai il titolo”: quindi se l'investimento “devo venderlo prima della scadenza devo considerare il rischio di oscillazione del prezzo (il cosiddetto rischio di mercato)” (pag. 8). Prosegue poi spiegando il rischio di mancato rimborso ed il rating; che non è però direttamente connesso agli argomenti in contestazione nel presente giudizio.

Premessa la descrizione dei due tipi di rischio (rischio di mercato e rischio di mancato rimborso o rischio di credito), l'opuscolo prosegue spiegando che l'elenco contiene una serie di obbligazioni “a basso rischio di perdita” (pag. 14), distinguendo il rilevamento del “rischio di mancato rimborso”, misurato col rating, ed il “rischio di una perdita di valore del titolo sul mercato finanziario (e dunque di una perdita per il risparmiatore se vende il titolo prima della scadenza) chiamato “Valore a Rischio” o VaR” (pag. 16). La soglia prescelta per il rating è “almeno pari ad A-” (pag. 18), mentre con riferimento al rischio di oscillazione di prezzo si precisa che “l'Elenco comprende solo i titoli che nel tempo hanno mostrato oscillazioni di prezzo molto contenute; il metodo scelto è il VaR, lo stesso utilizzato dagli operatori professionali su tutti i mercati. In pratica, sono inclusi nell'Elenco solo i titoli che presentano il rischio di una riduzione di valore inferiore all'1% su base settimanale. In definitiva, nell'Elenco sono inclusi solo i titoli di emittenti affidabili che hanno mostrato in passato una significativa stabilità dei prezzi” (pag. 19).

Questo lungo *excursus* è funzionale all'individuazione dell'esatto perimetro dell'obbligo assunto dal consorzio. Ritiene invero il Tribunale che le articolate (per quanto divulgative) precisazioni esposte nell'opuscolo conducano a delineare in capo al CPC il ruolo di garante nei confronti degli investitori del valore dell'investimento sotto due distinti profili: non solo garanzia dal mancato rimborso del titolo alla scadenza (quindi garanzia resa assicurando il mantenimento nell'elenco di soli titoli con rating almeno A-) ma anche garanzia dal rischio di riduzione di valore dell'investimento per la specifica ipotesi in cui l'investitore intenda vendere i propri titoli prima della scadenza (basta coordinare il contenuto delle pagine 7 e seguenti con la pagina 16 dell'opuscolo). Ed infatti nella conclusiva descrizione delle caratteristiche irri-

nunciabili dei titoli inseriti in elenco si legge, tra le altre peculiarità: *iii*) “bassa variabilità del proprio prezzo di mercato”, *iv*) “rating elevato attribuito dalle Agenzie di rating” (pag. 17).

Si è già detto che nella presente causa non si discute del rating dei titoli acquistati da APS, che pacificamente non hanno mai superato la soglia di rischio di A-; si discute però dell'altra soglia di rischio individuata dallo stesso CPC, ovvero il rischio di perdita di valore, sostenendo APS che la soglia dell'1% settimanale (pag. 19 opuscolo) sarebbe stata ampiamente superata (in particolare nell'estate 2007 e primavera 2008) senza che il titolo sia mai stato escluso dall'elenco e negando tutte le parti convenute detta circostanza.

In particolare CPC in tutto il giudizio, nel contestare le doglianze attoree in ordine al preteso alto valore raggiunto dal VaR, non ha mai precisato a quanto ammontasse il VaR a marzo 2008 o settembre 2008 (ovvero al verificarsi del default) secondo le proprie misurazioni o secondo quanto le fosse stato riferito da JP Morgan o da Banca d'Italia: e ciò nonostante gli sia stato contestato, sia un dato pacifico e sia rimasto non spiegato come mai il titolo acquistato da APS non sia mai stato espulso dalla lista ad aprile 2008, mentre invece era stata esclusa – tra gli altri titoli – una diversa emissione Lehman. Quindi non si sa neppure se fosse stato comunicato al consorzio un VaR superiore all'1%, ma questo sia rimasto inerte oppure se non gli sia stato comunicato per il titolo in esame alcun eccessivo innalzamento nell'indicatore di rischio. (*Omissis*)

Il consorzio quindi non ha fornito una propria (specifica deduzione né) dimostrazione in ordine al fatto che il VaR sia sempre rimasto al di sotto della soglia dell'1%: ritiene il Tribunale che da tale circostanza già debba desumersi l'inadempimento del consorzio.

È infatti ormai ampiamente consolidato l'orientamento in tema di onere della prova per cui “in tema di prova dell'inadempimento di una obbligazione, il creditore che agisca per la risoluzione contrattuale, per il risarcimento del danno o per l'adempimento deve provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi poi ad allegare la circostanza dell'inadempimento della controparte, mentre al debitore convenuto

to spetta la prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa, costituito dall'avvenuto adempimento” (da ultimo Cass. n. 826/2015): ove l'obbligazione è evidentemente non solo quella che scaturisce da contratto, ma anche quella unilateralmente e spontaneamente assunta da un soggetto ai sensi dell'art. 1989 c.c.

Ebbene, nel caso in esame, APS è il creditore che denuncia l'inadempimento in maniera ampiamente specifica – e fornisce anche una sua “prova” della circostanza dedotta – e CPC è il debitore convenuto che avrebbe dovuto provare l'adempimento; con la conseguenza che il non pieno raggiungimento della prova è circostanza che ribalta le sue conseguenze sul debitore convenuto e non sull'attore: nel senso che se non vi è piena prova del fatto che il VaR sia sempre rimasto al di sotto della soglia dell'1% deve inevitabilmente concludersi per l'inadempimento di CPC.

Nonostante le valutazioni che precedono, considerata la complessità delle questioni oggetto di decisione e l'importanza ai fini della decisione della collocazione temporale del dedotto inadempimento, è stata disposta una consulenza tecnica al fine di misurare il VaR nel periodo anteriore al default del titolo Lehman in esame.

(*Omissis*)

Ritiene peraltro il Tribunale che l'assunzione di un impegno con riferimento al verificarsi di una probabilità, evidenziata da uno specifico indicatore (il VaR appunto), non esima il soggetto dall'obbligo di tenere la medesima condotta quando, pur risultando negativo l'indicatore probabilistico, la circostanza si verifichi in concreto nella realtà. Cioè, se fosse emersa in concreto una significativa variabilità del prezzo di mercato, pur non registrata dall'indicatore probabilistico, ugualmente CPC avrebbe dovuto delistare il titolo.

Il VaR infatti è un indicatore che registra la probabilità che un evento si verifichi; è un indicatore con “distribuzione gaussiana”, con cui condivide la caratteristica di “trascurare le code della distribuzione di perdite, o equivalentemente di non considerare i cosiddetti eventi rari” (pag. 13 perizia). Il concetto di indicatore probabilistico, quindi, implica la residua possibilità concreta che l'evento si verifichi anche se non registrato come probabile. Resi-

dua cioè la possibilità concreta che nella realtà si verifici storicamente un evento, per quanto improbabile: in quel caso a CPC non potrà certo essere contestato di non aver anticipatamente rilevato la probabilità del verificarsi dell'evento, ma potrà contestarsi di non aver trattato le conseguenze promesse dallo storico verificarsi dell'evento, pur non previsto.

(Omissis)

Ritiene pertanto il Tribunale che, se l'oscillazione di prezzo e l'allargamento del differenziale Bid-Ask non sono sufficienti indicatori esaustivi del rischio default del titolo acquistato da APS, gli stessi integrino al contrario adeguata prova del rischio di oscillazione di prezzo, che si era concretizzato sin da marzo 2008 e che la lista dei titoli a basso rischio e rendimento si proponeva di evitare ai propri clienti.

L'eventualità che detto rischio non fosse stato riscontrato dall'altro indicatore menzionato (il VaR: come le convenute sostengono contestando la ctu e non tenendo conto della ricostruzione già proposta sub 2), non varrebbe quindi di per sé ad escludere la responsabilità del consorzio: come si è anticipato, il fatto che un indicatore probabilistico non avesse (sempre nell'interpretazione scientifica delle convenute) rilevato l'aumento del rischio di mercato, non avrebbe esentato CPC dall'obbligo di prendere atto dell'aumento del rischio di oscillazione del prezzo, che comunque si era storicamente verificato, e di assumere le condotte conseguenti in ordine alla revisione della lista di titoli "sicuri". CPC pertanto avrebbe dovuto delistare il titolo in esame subito dopo il crollo del prezzo e l'evidente allargamento del differenziale Bid-Ask di metà marzo 2008, atteso che uno dei due rischi che il consorzio si proponeva di evitare per i "propri" investitori (ovvero il rischio di oscillazione del prezzo del titolo) si era in effetti verificato.

Se ne deve ancora una volta desumere che CPC non ha adempiuto all'obbligo assunto, di delistare il titolo nel momento in cui il titolo in esame ha perso la caratteristica della "bassa variabilità del proprio prezzo di mercato" (pag. 17 doc. n. 1), integrandosi quel rischio di perdita di valore dell'investimento da cui CPC si prefiggeva di proteggere gli investitori aderenti al suo progetto: si configura pertanto il denunciato inadempimento.

Il nesso di causalità

La tematica del nesso di causalità ha molto impegnato le parti in causa, atteso che le convenute negano qualsiasi correlazione tra la condotta di CPC, che non avrebbe delistato il titolo quand'anche fosse stata superata la soglia del VaR all'1%, e la perdita economica patita dall'investitore: sostengono cioè che la scelta di investimento di APS era del tutto indipendente dal fatto che i titoli Lehman prescelti appartenessero alla lista delle obbligazioni a basso rischio e rendimento del CPC, cosicché anche l'uscita dalla lista per effetto dell'aumentato rischio di mercato non l'avrebbe indotta a liquidare l'investimento.

La tesi non convince.

In primo luogo il riconoscimento del nesso di causalità presuppone che si valuti se la circostanza dell'uscita delle obbligazioni Lehman dalla lista di titoli "sicuri" ad aprile 2008 avrebbe o meno indotto APS al disinvestimento, pur con il consolidamento di una cospicua perdita.

Ancora, il nesso causale tra la condotta e l'evento di danno va affermato non necessariamente quando si ricostruisca "oltre ogni ragionevole dubbio" che senz'altro APS avrebbe disinvestito i denari impiegati nei titoli Lehman se avvisata dell'uscita dalla lista di titoli sicuri, ma quando ciò si possa affermare secondo il canone di giudizio del "più probabile che non" (tra le molteplici, anche successivamente a Cass. SS UU 581/2008, si leggano Cass. n. 21255/2013, Cass. n. 15991/2011, Cass. n. 22837/2010, Cass. n. 16123/2010: "nell'accertamento del nesso causale in materia civile, vige la regola della preponderanza dell'evidenza o del "più probabile che non", mentre nel processo penale vige la regola della prova "oltre il ragionevole dubbio"): ovvero se, di fronte all'evento "uscita dalla lista dei titoli con basso rischio e basso rendimento", risulti ragionevolmente più probabile che APS vendesse gli investimenti in esame piuttosto che li tenesse nel proprio portafoglio.

Ora, il fatto che i titoli acquistati da APS nella diversificazione degli investimenti per ben € 29 milioni nel breve lasso di tempo agosto-novembre 2006 appartenessero tutti al novero dei titoli "garantiti" da Patti Chiari (circostanza non contestata e comunque facilmente desumibile dall'esame del doc. n. 4 Cariveneto alla data del

30.11.2006 e 30.11.2008 nonché del doc. n. 19 attoreo) ed il fatto che nonostante l'alta esperienza in materia finanziaria riferita in sede di profilatura l'attrice avesse scelto esclusivamente titoli con ottimi rating e valutazioni di mercato ("rating in linea o superiore a quello dello Stato italiano": pag. 6 comparsa di costituzione Cariveneto) risulta al Tribunale un elemento chiaramente sintomatico dell'intenzione dell'investitore di impiegare i denari in modo sicuro; sicuro, si badi, non solo con riferimento al rischio default, ma anche con riferimento al rischio di perdita di valore per oscillazioni di prezzo.

L'affermazione contraria resa dalle convenute, per cui la riconducibilità dei titoli scelti alla lista dei titoli a basso rischio e rendimento sarebbe una mera coincidenza, rimane invero mera deduzione priva di dimostrazione. I fatti storici sono che sono stati scelti solo titoli che grazie al progetto Patti Chiari garantivano tutti un surplus di sicurezza rispetto ad un ordinario investimento nell'ambito di un ordinario rapporto di intermediazione; che questo "surplus" di sicurezza era comunque un elemento che offriva all'investitore non solo adeguata garanzia di corretto impiego ma anche un adeguato riparo dalle conseguenze politiche di un eventuale insuccesso dell'investimento, riparo ancora più importante se si considera che il Comune stava non solo investendo soldi pubblici, ma anche modificando i propri precedenti impieghi; che questa scelta è del tutto coerente con il basso/moderato profilo di rischio, dichiarato dall'attrice in tutte le profilature sottoposte dall'intermediaria ad APS (ben tre in circa otto mesi). I molteplici elementi significativi e concordanti inducono a ritenere che quella scelta di ben € 29 milioni di investimenti nell'ambito della lista di titoli di CPC non sia una coincidenza, ma piuttosto una scelta consapevole di APS.

Quindi non può affermarsi che l'esclusione dalla lista "non tendeva ... ad evitare che la Finanziaria APS mantenesse investito il proprio denaro nel titolo" (conclusionale CPC, pag. 28): la delistazione dei titoli Lehman in esame e l'informazione sul contenuto della lista era funzionale proprio a mettere l'investitore nella condizione di valutare consapevolmente l'aggravamento del rischio di mercato del proprio investimento. Certo la delistazione non avreb-

be determinato automaticamente il disinvestimento, ma ciò che si vuol dire oggi è che sussiste una adeguata prova che, se correttamente informato, APS avrebbe plausibilmente disinvestito l'impiego in titoli Lehman: e ciò vale ad integrare il nesso causale. (*Omissis*)

Deve quindi concludersi sul punto nel senso che va riconosciuto il nesso causale tra condotta omissiva di CPC e pregiudizio economico patito da APS per effetto del mancato disinvestimento nella primavera 2008 e quindi del default Lehman, atteso che dal complesso delle informazioni disponibili e degli elementi storici ricostruiti può ragionevolmente affermarsi ben più probabile che, a conoscenza dell'espulsione del titolo Lehman dalla lista Patti Chiari, APS avrebbe dismesso quell'investimento sin da aprile 2008 piuttosto che tenerlo. (*Omissis*)

I destinatari della pronuncia di condanna

Senza altro risponde del pregiudizio ricostruito il consorzio convenuto. APS ha però proposto la propria domanda di condanna anche nei confronti di Cariveneto e di Intesa, nella loro qualità di consorziate di CPC, invocando l'art. 2615 c.c.

Detta norma prevede al primo comma che "per le obbligazioni assunte in nome del consorzio dalle persone che ne hanno la rappresentanza, i terzi possono far valere i loro diritti esclusivamente sul fondo consortile"; al secondo comma che "per le obbligazioni assunte dagli organi del consorzio per conto dei singoli consorziati rispondono questi ultimi solidalmente col fondo consortile".

Detta ultima previsione viene correntemente interpretata nel senso che "l'art. 2615 c.c., nel disciplinare la responsabilità del consorzio nei confronti dei terzi, distingue l'ipotesi delle obbligazioni assunte per conto dello stesso consorzio (1° comma) dall'ipotesi delle obbligazioni contratte invece per conto dei singoli consorziati (2° comma), prevedendo in tale secondo caso (...) una responsabilità solidale fra consorzio e singolo consorziato" (Cass. n. 9509/1997, sempre in motivazione): si pone quindi il problema di distinguere i due tipi di obblighi.

Ebbene, le obbligazioni assunte per conto del consorzio sono quelle connesse alla stessa esistenza e funzionamento del consorzio: quindi le obbligazioni connesse ai dipendenti del

consorzio, alle spese correnti, alla segreteria, agli impianti, eccetera. Le obbligazioni di cui al secondo comma sono invece quelle assunte nell'interesse dei consorziati: a fronte di una normativa stringata in tema di obblighi di conservazione del fondo consortile, che in assenza della solidarietà con il singolo consorziato dovrebbe fare fronte a tutti gli obblighi assunti dal consorzio, il Legislatore ha infatti disposto che il singolo consorziato che beneficia di detti obblighi se ne assuma anche il rischio e la responsabilità unitamente al consorzio.

La giurisprudenza è quindi da tempo consolidata nell'affermare che "ogni organizzazione consortile con funzione esterna (...), quando tratta con i terzi "per conto" di questi ultimi, opera quale loro mandatario (Cass. 26 luglio 1996 n. 6774), e tale sua qualificazione giuridica, secondo i principi generali (art. 1705, in rel. agli artt. 2608 e 2609 c.c.), dovrebbe importare la responsabilità del solo consorzio per le obbligazioni assunte verso i terzi e la inammissibilità di azioni del terzo contraente nei confronti del consorziato. Detti principi tuttavia subiscono una deroga nella materia consortile dove, in forza dell'art. 2615 c.c., comma 2, la responsabilità del singolo consorziato si somma con quella del consorzio che ha agito per suo conto, creando, per effetto di questo vincolo solidale, una duplicità di legittimazioni passive, quella del consorzio e del consorziato, in via alternativa o cumulativa. L'art. 2615 c.c., comma 2 rende cioè responsabili (anche) i consorziati, nonostante la mancata spendita del loro nome, essendo sufficiente che le obbligazioni siano assunte nel loro interesse. Il consorzio, dal canto suo, anche quando agisce "per conto" di un singolo consorziato, rimane comunque obbligato in virtù dell'assunzione di una garanzia "ex lege" (cfr. Cass. 27 settembre 1997 n. 9509)" (così Cass. n. 3664/2006 in motivazione; in termini anche Cass. n. 3829/2001).

Il problema che si pone a questo punto è l'individuazione del singolo consorziato responsabile in solido con il consorzio, quando non ne sia stato speso il nome: ma detto problema è del tutto assente nel caso di specie.

Se è vero che CPC ha assunto gli specifici obblighi già ampiamente descritti, è anche vero che ciò è avvenuto non solo tramite la pubblicazione del progetto relativo alla lista del-

le obbligazioni a basso rischio e basso rendimento e dell'opuscolo menzionato, ma direttamente in sede di conferimento dell'ordine di investimento: è infatti nel contenuto di quel modulo, che attiene direttamente al rapporto di deposito titoli intercorso tra Cariveneto ed APS, che vengono menzionati espressamente CPC e la lista. Quindi non vi è alcun dubbio che l'obbligo assunto dal consorzio era funzionale all'interesse del singolo consorziato Cariveneto, che quindi va condannata in solido con CPC al risarcimento del danno patito da APS.

Altrettanto invece non può dirsi per Intesa, che non è né responsabile di quel danno né interessata agli obblighi specificamente assunti da CPC nei confronti di APS essendo totalmente estranea al rapporto di intermediazione tra l'attrice e Cariveneto.

La domanda nei confronti di Intesa va pertanto rigettata.

Va infine precisato come Cariveneto sia stata convenuta in giudizio con contestazioni attinenti anche la sua posizione contrattuale di intermediaria nell'investimento, sostenendo APS che vi sarebbe stata una colpevole omissione di informazioni verso la fine dell'estate 2008, quando a specifica richiesta dell'investitore la banca intermediaria avrebbe sottovalutato l'effettivo rischio dell'investimento in titoli Lehman. Sennonché, una volta affermata la responsabilità di Cariveneto in solido con CPC, l'affermazione di un ulteriore autonomo titolo di responsabilità diventa ultroneo: cosicché le istanze istruttorie, allo scopo formulate, pur astrattamente ammissibili, diventano sovrabbondanti: ne va quindi confermato il rigetto. (*Omissis*)

[MAIOLINO G. *Un. – Finanziaria APS s.p.a. – Cassa di risparmio del Veneto s.p.a. – Consorzio Patti chiari – Intesa Sanpaolo s.p.a.*]

Nota di commento: «Danno da mancato disinvestimento e responsabilità del Consorzio Patti Chiari» [★]

I. Il caso

Una società, il cui capitale sociale è detenuto da 12 Comuni italiani, investe 29 milioni di euro di fon-

[★] Contributo pubblicato in base a *referee*.

di pubblici in strumenti finanziari ricompresi nella lista dei titoli a basso rischio e basso rendimento elaborata e monitorata dal Consorzio Patti Chari.

Tra questi titoli vi sono anche obbligazioni emesse da Lehman Brothers Holding inc., acquistate tra agosto e novembre 2006, per un controvalore di circa 6 milioni di euro.

A marzo 2008 le obbligazioni Lehman in portafoglio subiscono rilevanti oscillazioni di prezzo, superiori al limite fissato dal Consorzio Patti Chari per il mantenimento degli stessi nella lista degli strumenti finanziari «sicuri».

Ciononostante, il consorzio non procede alla loro eliminazione dalla lista, probabilmente perché l'indicatore della perdita di valore potenziale utilizzato non era coinciso con l'effettiva variazione della quotazione di mercato, non rilevando il superamento della soglia dell'1% su base settimanale nel medesimo periodo.

La società investitrice mantiene quindi quei titoli in portafoglio fino a quando Lehman Brothers Holding inc. viene assoggettata alla procedura di cui al Chapter 11 del Bankruptcy Code statunitense, con conseguente avveramento del rischio di *default* dell'emittente e di perdita di valore degli strumenti finanziari emessi.

La società investitrice decide di agire in giudizio sia contro il Consorzio Patti Chari sia contro la banca intermediaria dell'investimento che risultava consorziata (oltre che contro un'altra banca consorziata, ma estranea alla prestazione dei servizi di investimento di cui era causa e perciò mandata assolta da ogni responsabilità), ottenendo dal Tribunale di Padova la condanna al risarcimento dei danni subiti.

La sentenza appare di rilevante interesse nella parte in cui: 1) *costruisce una responsabilità del Consorzio Patti Chari attribuendogli una posizione di garanzia del pubblico degli investitori per l'impegno a monitorare, anche nel periodo successivo ai singoli investimenti, l'andamento di titoli ritenuti sicuri che si assume aver formato oggetto di una vera e propria promessa al pubblico ex art. 1989 cod. civ.*; 2) *ritiene esistente un nesso di causalità tra l'omessa eliminazione di un dato strumento finanziario dalla lista dei titoli sicuri ed il mancato disinvestimento, ritenuto presumibile in coincidenza con l'aggravamento del rischio di quella tipologia di strumenti finanziari*; 3) *estende la responsabilità del consorzio al singolo intermediario consorziato nel caso di sottoscrizione di un ordine di investimento contenente il richiamo alla lista dei titoli sicuri, con innovativa applicazione dell'art. 2615, comma 2°, cod. civ. in ambito finanziario.*

II. Le questioni

1. OBBLIGAZIONI DI MONITORAGGIO IN CAPO AL CONSORZIO PATTI CHIARI E RESPONSABILITÀ CONSEGUENTI. Per un corretto inquadramento della fattispecie, occorre anzitutto chiarire origine, natura e funzioni del Consorzio Patti Chari o meglio quale ne fosse l'attività all'epoca dei fatti di cui è causa, tenuto conto che esso ha da tempo cessato di operare (sospendendo la pubblicazione dell'elenco dei titoli a basso rischio ed a basso rendimento fin dal 28.10.2008).

Come si legge nello statuto, il Consorzio Patti Chari è un consorzio con attività esterna, senza scopo di lucro, costituito nel 2003 ai sensi degli artt. 2602 ss. e 2612 ss. cod. civ., su iniziativa dell'Associazione Bancaria Italiana (ABI), titolare del marchio «PattiChari» ad esso concesso in uso, con facoltà di sub-licenza ai consorziati.

Il consorzio, al quale aderirono numerose banche associate all'ABI, aveva lo scopo di favorire la realizzazione di un mercato *retail* efficiente e competitivo, con speciale attenzione alle esigenze informative dei consumatori, attraverso la gestione di un insieme di regole di chiarezza, semplicità, comparabilità e mobilità, finalizzate alla verifica ed al monitoraggio di impegni di qualità assunti dai consorziati, anche attraverso piani di informazione ed educazione della collettività.

L'impegno assunto dai consorziati nei termini anzidetti (e più dettagliatamente indicati all'art. 4 dello statuto) è stato chiarito al pubblico dal consorzio stesso nella Guida pratica all'«*Elenco delle obbligazioni a basso rischio/rendimento*» ed è stato divulgato mediante un comunicato stampa del 28.10.2004 (dal titolo «*Banche arrivano i marchi PattiChari in 15.000 sportelli*», Comunicato stampa, Roma, Palazzo Altieri, 28.10.2004), nel quale si enunciava che le banche aderenti al consorzio ed esponenti il marchio PattiChari avrebbero rispettato particolari requisiti organizzativi e procedurali, idonei ad assicurare alla clientela una corretta informazione sulle offerte di servizi bancari e finanziari.

Per quanto rileva ai fini della presente nota, esisteva un protocollo per la valutazione e la pubblicizzazione delle obbligazioni a basso rischio e basso rendimento, mediante la creazione di un elenco di «*titoli semplici e poco rischiosi*» (allora consultabile sul sito www.pattichiari.it), emessi da «*un soggetto affidabile*» e con «*basso rischio di perdita*».

Per venire e rimanere inseriti nel predetto elenco i titoli dovevano possedere tutti i requisiti qui di seguito elencati:

- doveva trattarsi di titoli in euro;
- doveva trattarsi di titoli emessi nei paesi più sviluppati e quotati nei mercati ufficiali di quei paesi;

- i titoli dovevano presentare un rischio di riduzione di valore inferiore all'1% su base settimanale, secondo quanto stimato da una società specializzata nell'analisi del VaR (*Value at risk* o valore a rischio, un indicatore che misura il rischio di perdita di valore del titolo sui mercati finanziari);
- dovevano essere emessi da emittenti con *rating* elevato, corrispondente quantomeno al livello A – (per la classificazione adottata dalle società di *rating Standard & Poor's* e *Fitch*, a cui corrisponde un livello A2 nella classificazione adottata da *Moody's*), attribuito da una delle agenzie di *rating* convenzionate col consorzio;
- doveva trattarsi di titoli semplici relativamente ai sistemi che regolano il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale.

Su questi presupposti si inserisce il ragionamento del Tribunale di Padova nella sentenza annotata, che attribuisce valenza di promessa al pubblico alle dichiarazioni contenute nella predetta Guida, soprattutto con riferimento agli impegni del Consorzio Patti Chiari di aggiornare quotidianamente l'elenco dei titoli a basso rischio/rendimento, al fine di pervenire alla cancellazione (*delisting*) di quelli che avessero perso anche solo uno dei requisiti per il permanere nella lista.

In particolare, si deduce nella sentenza annotata che il consorzio avrebbe dovuto garantire gli investitori da due rischi specifici: il rischio di *default* dell'emittente (prevenibile mediante monitoraggio del *rating* elaborato dalle principali società specializzate del settore) ed il rischio di deprezzamento del valore dei titoli inseriti nell'elenco (prevenibile mediante monitoraggio dell'indice di misurazione del VAR elaborato da un'unica società specializzata statunitense, titolare del metodo di misurazione denominato «*RiskMetrics*»).

La sentenza va però oltre l'imposizione, a carico del Consorzio Patti Chiari, dell'obbligo di costante monitoraggio dei due indicatori appena ricordati, per concludere nel senso che il consorzio avrebbe avuto l'obbligo di effettuare il *delisting* dei titoli in esame anche in mancanza di un andamento negativo dei predetti indici ufficiali e probabilistici, laddove, in concreto, quei titoli avessero storicamente registrato una rilevante oscillazione dei prezzi di mercato (circa 6 mesi prima del *default*).

Volendo confrontare la soluzione offerta dai giudici padovani col panorama giurisprudenziale, il problema della responsabilità del Consorzio Patti Chiari ha finora formato oggetto di indagine (esclusivamente con riferimento alle obbligazioni Lehman) in pochissimi precedenti editi, inizialmente orientati ad escludere la configurabilità, tanto in capo al consorzio quanto in capo agli intermediari consorziati, di una colpa nel non aver rilevato un ag-

gravamento del rischio che neppure le società di *rating* avevano colto, avendo mantenuto un *rating* costante dell'emittente Lehman Brothers inc. come A – fino all'apertura della procedura concorsuale.

Quella giurisprudenza di merito aveva però posto le basi per il ragionamento dei giudici padovani, introducendo il principio secondo cui gli intermediari aderenti al Consorzio Patti Chiari assumono, soprattutto in caso di richiamo dell'elenco dei titoli «sicuri» contenuto negli ordini di investimento, un obbligo informativo continuativo, anche successivamente all'esecuzione dell'investimento, diversamente da quanto ritenuto normalmente nei casi di semplice negoziazione di strumenti finanziari, in cui si esclude l'esistenza di obblighi di monitoraggio dell'investimento, in mancanza di un contratto di gestione patrimoniale o di consulenza.

La decisione in esame suscita più di una perplessità, al di là della severità con cui impone rilevazioni di mercato che neppure gli operatori specializzati (società di *rating* e società di rilevazione del VAR) erano stati in grado di cogliere.

Due aspetti assumono particolare rilevanza al fine di una corretta valutazione della fattispecie: il primo è che il consorzio si era assunto l'impegno di monitorare costantemente il rischio di insolvenza dell'emittente (*rating*) ed il rischio di riduzione del valore di ciascun titolo, ma non anche quello di compiere rilevazioni di mercato (pure l'art. 8 del regolamento Patti Chiari escludeva il monitoraggio del mercato).

Il secondo aspetto, rilevante ai fini del più generale inquadramento sistematico della fattispecie, è che il consorzio aveva avuto cura di precisare, nella propria Guida, che l'iniziativa «non è una campagna pubblicitaria per promuovere la vendita di nuovi prodotti finanziari, non serve a vendere di più i prodotti delle banche e non è un invito ai risparmiatori per spingerli a modificare i propri investimenti».

In sostanza, la pubblicazione dell'elenco non doveva rientrare nell'ambito di un'attività promozionale, di consulenza o di gestione di portafogli di investimento, attività queste che implicano sollecitazioni (nella pubblicità) o raccomandazioni (nella consulenza) aventi ad oggetto specifici strumenti finanziari o addirittura l'autonoma decisione, da parte dell'intermediario, di acquistare strumenti finanziari per conto di singoli clienti (nella gestione di portafogli individuali).

Non pare allora ravvisabile una vera e propria volontà del Consorzio Patti Chiari di obbligarsi verso il pubblico, ai sensi dell'art. 1989 cod. civ., mediante la pubblicazione della Guida.

Infatti la promessa di cui agli artt. 1989-1901 cod. civ. presuppone, in capo al promittente, la volontà di obbligarsi ad una data prestazione a favore di chi

si trovi in una determinata situazione o compia una determinata azione.

Ora, anzitutto, se scopo della pubblicazione non era sollecitare o promuovere la vendita di strumenti finanziari e tanto meno influire sulle scelte di investimento di singoli risparmiatori, ma semmai solo quello di diffondere informazioni, mancava la diffusione di una specifica volontà negoziale, così come mancava il riferimento ad una situazione o ad un'azione in presenza della quale sarebbe scattata l'obbligazione del promittente.

L'iniziativa del promittente poi non è sufficiente per il perfezionamento della fattispecie e neppure è sufficiente che si sia verificata la situazione o sia stata compiuta l'azione che costituisce il presupposto per l'operatività del vincolo in capo al promittente. Occorre infatti anche la comunicazione da parte del destinatario, il quale prende posizione rispetto al regolamento di interessi proposto dal promittente e produce con essa una modificazione definitiva della situazione preesistente.

Dall'art. 1989, comma 2°, cod. civ. si comprende infatti chiaramente che l'instaurazione del rapporto obbligatorio, dopo che sia stata compiuta l'azione o si sia verificata la situazione, dipende esclusivamente dall'iniziativa discrezionale del destinatario, perché solo da essa deriva il perfezionamento della fattispecie e l'acquisto di effetti favorevoli all'oblato, soprattutto laddove il rapporto negoziale che si assume instaurato tragga la propria fonte da un contratto formale qual è quello di investimento.

La dichiarazione del destinatario, così come quella del promittente, oltre che una dichiarazione enunciativa dell'azione svolta o della situazione rilevante esistente, si inserisce nel quadro della fattispecie come fonte del regolamento negoziale. In altre parole, lo schema tipico previsto dalla legge è quello dello scambio di dichiarazioni, né più né meno di quanto accade nella formazione dell'accordo contrattuale, soprattutto – lo si ripete – con riferimento a contratti per i quali la legge prescrive la forma scritta a pena di nullità.

È noto che la tesi prevalente in dottrina e pressoché unanime in giurisprudenza (seguita anche dal Tribunale di Padova) è quella che qualifica la promessa al pubblico come negozio giuridico unilaterale, in quanto produce effetti obbligatori in capo al promittente a prescindere da manifestazioni di consenso da parte dei beneficiari.

Tuttavia, si è meglio precisato che, anche nel caso delle promesse gratuite, l'art. 1989 cod. civ. prevede una disciplina unitaria, la cui ragione risiede nella funzione informativa assoluta dalla comunicazione che è pur sempre necessaria per il perfezionamento della fattispecie, valendo a creare il rapporto obbligatorio mediante la necessaria individuazione con-

creta della persona del creditore. La legge pone a carico del beneficiario l'onere di rendere noto l'avveramento delle condizioni alle quali è subordinata l'attribuzione, per tutelare l'interesse del promittente all'accertamento della situazione giuridica esistente.

Tale conclusione vale anche per i sostenitori della tesi dell'inutilità della comunicazione da parte dell'oblato nell'ipotesi in cui manchi (come mancava nel caso di specie) la prefissione di un termine di scadenza della promessa al pubblico, di un termine cioè per il compimento dell'azione o il maturare della situazione prevista dall'art. 1989, comma 2°, cod. civ.

Le perplessità, sollevate in ordine all'utilizzabilità dell'istituto della promessa al pubblico, rilevano per escludere la configurabilità di una responsabilità contrattuale del Consorzio Patti Chiari verso gli investitori.

Analogamente, la giurisprudenza di merito ha escluso che possa configurarsi un'ipotesi di responsabilità contrattuale dell'agenzia di *rating* per l'emanazione di un *rating* errato, non ravvisandosi nessun rapporto contrattuale, neppure da contatto sociale, fra l'investitore e l'agenzia (TRIB. CATANZARO, 2.3.2012, *infra*, sez. III).

Semmai il presupposto per costruire una responsabilità del consorzio potrebbe essere un altro: l'esistenza di un comportamento idoneo a generare un incolpevole affidamento in capo al pubblico degli investitori e quindi a fondare una responsabilità extracontrattuale del consorzio per violazione del generale principio del *neminem laedere* che tutela anche la libertà contrattuale.

Ormai da tempo la dottrina e la giurisprudenza giudicano risarcibile non soltanto il danno derivante dalla lesione di un diritto soggettivo (assoluto o di credito), ma anche la lesione della libertà contrattuale che si verifica laddove un soggetto, per la non corretta informazione proveniente da un terzo qualificato, si sia indotto a concludere un contratto che altrimenti non avrebbe concluso o si sia indotto a mantenere in vita un rapporto contrattuale che altrimenti avrebbe potuto sciogliere.

In particolare, tale fattispecie è configurabile quando il soggetto qualificato, pur consapevole del pericolo cui è esposta la situazione giuridica soggettiva vantata da altri, si astenga dall'intervenire per impedire che la situazione di pericolo si traduca in una concreta lesione, tradendo l'affidamento generato dal ruolo volontariamente assunto e violando un preciso obbligo giuridico di impedire l'evento che può nascere (oltre che da una norma di legge, da una clausola contrattuale o da un impegno negoziale qual sarebbe quello derivante da una promessa al pubblico) anche da una specifica situazione che

esiga una determinata attività a tutela di un diritto altrui.

In altre parole si verifica, in questi casi, una lesione del diritto alla libertà di contrarre ed alla integrità del patrimonio, cosicché l'interferenza sull'altrui diritto di credito diviene fonte di un danno ingiusto e conseguentemente induce responsabilità extracontrattuale, a norma dell'art. 2043 cod. civ.

Per concludere, la tesi di una possibile responsabilità del Consorzio Patti Chiari appare meglio costruibile facendo ricorso alla categoria della responsabilità extracontrattuale, laddove invece sarebbe difficilmente riconducibile alla violazione di obblighi contrattuali. Di regola, infatti, nessuna violazione può addebitarsi all'intermediario con riferimento al comportamento successivo all'acquisto di strumenti finanziari qualora l'investitore non gli abbia conferito un mandato di gestione patrimoniale, ma esclusivamente l'effettuazione del servizio di negoziazione di valori mobiliari; il mandato conferito a quest'ultimo non implica pertanto alcun obbligo di informazione successiva all'acquisto, esauendo i propri effetti con la pura e semplice esecuzione di ogni singola compravendita.

Non mancano recenti decisioni tese ad imporre obblighi di informazione in capo all'intermediario anche dopo la negoziazione di strumenti finanziari, ma l'ipotesi presuppone pur sempre l'esistenza di un formale contratto di investimento che invece manca totalmente tra il Consorzio Patti Chiari ed il singolo investitore.

2. NESSO CAUSALE TRA LA VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI MONITORAGGIO DEL CONSORZIO PATTI CHIARI ED IL DANNO DA MANCATO DISINVESTIMENTO. Una domanda fondamentale che occorre porsi nel caso esaminato dalla sentenza annotata, così come in tutti i casi in cui si contesti l'esecuzione di investimenti in conseguenza di una fuorviante o non corretta informazione, è la seguente: laddove l'investitore avesse ricevuto un'informazione corretta, avrebbe effettivamente omesso di investire in quei determinati strumenti finanziari o, una volta acquistati, avrebbe provveduto al loro disinvestimento?

La risposta ad un simile quesito non è sempre univoca da parte della giurisprudenza, riscontrandosi alle volte sentenze che presumono l'esistenza del nesso causale, ritenendo che un investitore che riceva informazioni negative sull'investimento che sta per compiere, decida di astenersi dallo stesso o, se le riceva su un investimento in essere, decida di procedere al disinvestimento. In quest'ottica, il Tribunale di Padova conclude che, se vi fosse stato il *delisting* dei titoli Lehman, l'investitore avrebbe «plausibilmente disinvestito».

Altre sentenze invece reputano non così automa-

tica la scelta dell'investitore che, in effetti, può dipendere da molteplici fattori, come una sua propensione al rischio (soprattutto verso investimenti speculativi) o la convinzione che i dati negativi esistenti siano superabili e convenga quindi mantenere l'investimento in vista di quel superamento. In tali casi infatti, difetta il nesso causale fra inadempimento e danno, in quanto si può ritenere che i clienti si sarebbero ugualmente determinati ad effettuare o mantenere l'investimento, pur se edotti della rischiosità in questo insita (così ad esempio TRIB. MILANO, 6.2.2008, *infra*, sez. III).

In concreto, si è ritenuto che, in presenza di un prospetto di offerta pubblica di sottoscrizione di azioni societarie che contenga informazioni fuorvianti in ordine alla situazione patrimoniale della società, l'emittente al quale le errate informazioni siano imputabili, anche solo a titolo di colpa, risponda verso chi ha sottoscritto le azioni del danno subito per aver acquistato titoli di valore inferiore a quello che il prospetto avrebbe lasciato supporre, dovendosi presumere, in difetto di prova contraria, che la non veridicità del prospetto medesimo abbia influenzato le scelte d'investimento del sottoscrittore.

Ancora, si è ritenuta la responsabilità aquiliana della Consob per aver permesso la diffusione di un prospetto informativo gravemente mendace, richiamando i principi di equivalenza causale e di causalità adeguata di cui agli art. 40 e 41 cod. pen. per fondare un collegamento eziologico tra il comportamento omissivo dell'autorità di vigilanza e la perdita subita dai risparmiatori, danneggiati dall'aver fatto affidamento sulla veridicità dei dati riportati nel prospetto e per concludere che, per converso, la condotta doverosa della medesima autorità preposta al settore del mercato mobiliare, se fosse stata tenuta, avrebbe impedito la verificazione dell'evento, perché l'investimento non ci sarebbe stato (CASS., 25.2.2009, n. 4587, *infra*, sez. III).

Sostanzialmente pacifico è l'orientamento secondo cui deve considerarsi *in re ipsa* il nesso causale tra violazione di una regola di condotta in materia di servizi di investimenti e perdita subita dall'investitore quando sussista la violazione di un divieto di operare, come nel caso di operazioni poste in essere in conflitto di interessi (art. 23 del regolamento congiunto Consob e Banca d'Italia del 29.10.2007 per chi ritiene che al conflitto consegua l'obbligo di astensione in capo all'intermediario) o di investimenti inadeguati (art. 39 del regolamento Consob 29.10.2007, n. 16190) e ciò per il semplice fatto della violazione del divieto, atteso che, una volta riconosciuto che si è in presenza di un divieto legale di agire, l'illecito consiste e si consuma nel semplice fatto di agire in sua violazione.

Negli altri casi il nesso causale deve essere provato da chi lamenta il danno e la relativa prova potrà essere fornita anche mediante il ricorso a presunzioni.

In generale, si è ritenuto provato e sussistente il nesso causale tra inadempimento contrattuale dell'istituto di credito nella prestazione di servizi di investimento ed il danno cagionato al cliente per la perdita del capitale investito, richiamando sia l'illegittima compressione della libertà di autodeterminazione negoziale del correntista nella scelta dell'investimento adeguato (anche sotto il profilo della mera convenienza economica), sia la lesione dell'interesse creditorio del cliente alla conservazione dell'integrità patrimoniale (cui dev'essere ragguagliata la valutazione economica, ex art. 1174 cod. civ.) della prestazione inadempita dalla banca avente ad oggetto gli obblighi informativi nei confronti degli investitori.

3. LA RESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO CONSORZIATO AL CONSORZIO PATTI CHIARI. Un ulteriore aspetto di novità ed interesse della sentenza annotata è nell'enunciazione del principio secondo cui l'intermediario aderente ad un consorzio che si propone di fornire informazioni a tutela degli investitori si espone alla responsabilità prevista dall'art. 2615, comma 2°, cod. civ., il quale, nei consorzi con attività esterna, prevede che il singolo consorziato risponda in solido col consorzio delle obbligazioni assunte per conto del primo.

A fondare una simile responsabilità, secondo la sentenza annotata, è la circostanza che gli specifici obblighi di garanzia assunti dal Consorzio Patti Chiari vengano richiamati nei singoli ordini degli investimenti intermediati dai consorziati (nel caso specifico il tribunale aveva ritenuto la responsabilità dell'intermediario consorziato che aveva raccolto l'ordine di investimento per il fatto che il modulo d'ordine menzionava espressamente il Consorzio Patti Chiari e la lista dei titoli sicuri).

La sentenza annotata, sotto questo profilo, appare conforme all'orientamento che, nell'applicare l'art. 2615, comma 2°, cod. civ., prescinde dalla spendita del nome del singolo consorziato da parte del consorzio che abbia agito verso i terzi, ritenendo che la responsabilità solidale del singolo consorziato sia desumibile da elementi inequivocabili per «individuare il consorziato nell'interesse del quale è stata compiuta l'operazione, anche se non ne sia stato indicato il nome» (MARASÀ, *infra*, sez. IV).

In sostanza, laddove emergano elementi da cui desumere che il rapporto contrattuale concretamente posto in essere tra consorzio e terzo sia radicato anche nell'interesse del consorziato, allora, in deroga all'art. 1705 cod. civ., il socio risponde delle ob-

bligazioni assunte dal consorzio nel proprio interesse.

Infatti, «in forza dell'art. 2615, comma 2°, c.c. la responsabilità del singolo consorziato si somma con quella del consorzio che ha agito per suo conto, creando, per effetto di questo vincolo solidale, una duplicità di legittimazioni passive, quella del consorzio e del consorziato, in via alternativa o cumulativa. L'art. 2615, comma 2°, c.c. rende cioè responsabili (anche) i consorziati, nonostante la mancata spendita del loro nome, essendo sufficiente che le obbligazioni siano assunte nel loro interesse» (CASS., 21.2.2006, n. 3664, *infra*, sez. III).

III. I precedenti

1. OBBLIGAZIONI DI MONITORAGGIO IN CAPO AL CONSORZIO PATTI CHIARI E RESPONSABILITÀ CONSEQUENTI. Sulla responsabilità del Consorzio Patti Chiari si veda, oltre alla sentenza annotata, TRIB. CUNEO, 14.1.2015, in *www.dirittobancario.it*.

Sull'assenza di responsabilità del Consorzio Patti Chiari per il *default* di Lehman Brothers: TRIB. UDINE, 1°4.2014, in *DeJure*; TRIB. PALERMO, 5.4.2011, in *Giust. civ.*, 2012, 1097.

Esclude la responsabilità dell'intermediario in presenza di un *rating* delle obbligazioni Lehman Brothers rimasto invariato sino ai giorni immediatamente antecedenti al *default* e ritenendo incerti ed impraticabili criteri di valutazione del rischio alternativi (quali l'andamento del *credit default swap*) TRIB. NOVARA, 23.6.2011, in *www.ilcaso.it*; nello stesso senso TRIB. PERUGIA, 17.3.2015, in *DeJure*, il quale ipotizza però una responsabilità del Consorzio Patti Chiari per aver diffuso e pubblicizzato informazioni errate sulla reale solvibilità di Lehman Brothers.

Afferma che, col richiamo all'elenco «PATTI-CHIARI», l'intermediario risponde dei danni causati al cliente per l'omesso monitoraggio e l'omessa comunicazione dell'aumento del rischio TRIB. MILANO, 22.3.2011, in *www.ilcaso.it*; analogamente TRIB. TORINO, 22.12.2010, *ivi*, e APP. TRIESTE, 11.5.2012, in *Giur. comm.*, 2013, 454.

Sulla responsabilità extracontrattuale della banca per informazioni false o inesatte sulla solvibilità di un cliente, che avevano indotto un'altra banca a concedere credito ad un soggetto immeritevole: APP. MILANO, 14.3.1986, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1987, II, 627 ss.

Sulla responsabilità della società di revisione per informazioni fuorvianti: CASS., 18.7.2002, n. 10403, in *Mass. Foro it.*, 2002.

Sulla responsabilità della banca segnalante per erronea segnalazione in centrale rischi: CASS., 9.6.1998, n. 5659, in *Foro it.*, 1999, I, 660; CASS.,

10.10.1998, n. 10067, in *Resp. civ. e prev.*, 1999, 404; CASS., 1°8.2001, n. 10492, in *Mass. Foro it.*, 2001; TRIB. CAGLIARI, 28.11.1995, in *Giur. merito*, 1996, 354.

In generale, sulla responsabilità ex art. 2043 cod. civ. per informazioni fuorvianti lesive del diritto alla libertà di contrarre e della integrità del patrimonio: TRIB. MONZA, 15.2.1996, in *Resp. civ. e prev.*, 1997, 512.

Sull'inesistenza di obblighi di informazione successiva all'acquisto di strumenti finanziari in mancanza di un mandato di gestione patrimoniale: APP. TRIESTE, 11.5.2012, cit., che però reputa sussistente un obbligo informativo continuativo per gli intermediari aderenti al Consorzio Patti Chiari; TRIB. TORINO, 30.4.2012, in *Giur. comm.*, 2013, 462; TRIB. RAVENNA, 29.7.2011, in *www.ilcaso.it*; TRIB. PARMA, 9.1.2008, *ivi*; TRIB. SAVONA, 9.5.2007, *ivi*; TRIB. LUCERA, 21.12.2006, *ivi*; TRIB. MILANO, 18.10.2006, *ivi*.

In senso contrario, affermano che gli obblighi informativi dell'intermediario si estendano all'intero periodo di vigenza del contratto quadro, anche successivamente alle singole prestazioni dei servizi di investimento: APP. BRESCIA, 20.6.2007, in *www.ilcaso.it*; APP. MILANO, 16.2.2009, *ivi*; TRIB. FORLÌ, 18.11.2008, *ivi*, che richiama gli artt. 21, lett. b), t.u.f. e 28 regolamento Consob n. 11522/1998 a tutela del diritto dell'investitore di effettuare scelte consapevoli non solo di investimento, ma anche di disinvestimento; TRIB. PISA, 13.10.2008, *ivi*. Nello stesso senso, con riferimento all'andamento di contratti di *interest rate swap* la cui negoziazione implica che l'intermediario deve prestare a favore del cliente una specifica consulenza, indipendentemente dalla conclusione di un apposito contratto di consulenza: APP. MILANO, 18.9.2013, in *Contratti*, 2014, fasc. 3, 213 ss.; TRIB. PRATO, 13.6.2015, in *www.ilcaso.it*, con riferimento ai titoli di Stato della Grecia ed al progressivo declassamento degli stessi in conseguenza del parziale *default* del Paese. Recentemente il principio pare desumersi anche da CASS., 12.6.2015, n. 12262, in *Contratti*, 2015, 699.

Sull'inesistenza di una responsabilità contrattuale, neppure da c.d. contatto sociale, dell'agenzia di *rating* verso gli investitori, nel caso di *rating* errato e sulla possibile configurabilità invece di una responsabilità ex art. 2043 cod. civ. per lesione della libertà contrattuale: TRIB. CATANZARO, 2.3.2012, n. 685, in *Giur. comm.*, 2013, 462 ed in *Resp. civ. e prev.*, 2012, 2025.

2. NESSO CAUSALE TRA LA VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI MONITORAGGIO DEL CONSORZIO PATTI CHIARI ED IL DANNO DA MANCATO DISINVESTIMENTI

TO. Sul principio che grava sull'investitore l'onere di allegare e provare che, se egli fosse stato correttamente informato dall'intermediario, non avrebbe dato luogo all'operazione contestata si veda TRIB. RAVENNA, 12.9.2011, in *www.ilcaso.it*.

Sull'esistenza del nesso causale per illegittima compressione della libertà di autodeterminazione negoziale del correntista, anche sotto il profilo della mera convenienza economica TRIB. ROMA, 25.5.2005, in *DeJure*.

Sull'esistenza di un nesso causale tra la responsabilità dell'intermediario per pubblicazione di un prospetto di offerta pubblica di sottoscrizione di azioni societarie contenente informazioni fuorvianti ed il danno da investimento sfavorevole subito dall'investitore si veda CASS., 11.6.2010, n. 14056, in *Mass. Giust. civ.*, 2010.

Sulla responsabilità aquiliana della Consob per omesso controllo sulla diffusione di un prospetto informativo fuorviante e sul nesso causale tra tale omissione e la perdita subita dai risparmiatori: CASS., 25.2.2009, n. 4587, in *Foro Amm. - C.d.S.*, 2009, 398; APP. MILANO, 21.10.2003, in questa *Rivista*, 2004, I, 203.

Ritengono *in re ipsa* il nesso causale tra violazione di un divieto di operare in materia di servizi di investimenti e la perdita subita dall'investitore: APP. TRIESTE, 18.12.2014, in *www.ilcaso.it*; TRIB. UDINE, 1°7.2011, *ivi*; TRIB. MILANO, 14.2.2009, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, 687; TRIB. BIELLA, 7.11.2008, in *Foro it.*, 2009, I, 1941, in riferimento ad un'operazione in conflitto di interessi.

Nega il riconoscimento del nesso causale nel caso di risparmiatori caratterizzati da una propensione ad investimenti speculativi TRIB. MILANO, 6.2.2008, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, 152.

3. LA RESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO CONSORZIATO AL CONSORZIO PATTI CHIARI. Sulla responsabilità del singolo consorziato che si somma a quella del consorzio che ha agito per suo conto si vedano: CASS., 21.2.2006, n. 3664, in *Riv. dir. comm.*, 2008, fasc. 7-8-9, 99; nello stesso senso CASS., 16.3.2001, n. 3829, in *Mass. Giust. civ.*, 2001.

Tale orientamento viene ritenuto applicabile anche alle società consortili da TRIB. MILANO, 17.11.2005, in *Giustizia a Milano*, 2005, fasc. 11, 78.

IV. La dottrina

1. OBBLIGAZIONI DI MONITORAGGIO IN CAPO AL CONSORZIO PATTI CHIARI E RESPONSABILITÀ CONSEQUENTI. Per un recente contributo sugli obblighi informativi in materia di investimenti in obbligazioni Lehman si rimanda a ZITO, *Doveri informativi*

nella prestazione di servizi finanziari: l'intermediario non è responsabile per ciò che non era prevedibile, in *Resp. civ. e prev.*, 2015, 243 ss.

Sulla promessa al pubblico in generale si vedan nel *Commentario al codice civile*, diretto da CENDON, i commenti *sub artt.* 1987-2042, *Promesse unilaterali. Titoli di credito. Gestione di affari. Indebito. Arricchimento senza causa*, Giuffrè, 2009, 59 ss.; GRAZIANI, voce «Promessa al pubblico», in *Enc. giur. Treccani*, XXV, Ed. Enc. it., 6.

Sulla natura contrattuale della promessa al pubblico SBISÀ, *La promessa al pubblico*, Giuffrè, 1974, 216 ss.

Sulla natura unilaterale della promessa al pubblico: GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Esi, 2015, 702; TORRENTE-SCHLESINGER, *Manuale di diritto privato*, Giuffrè, 2015, 859; GALGANO, voce «Promessa al pubblico», in *Dizionario Enciclopedico del Diritto*, Cedam, 1996, II, 1047 ss. Ritengono la natura non contrattuale delle obbligazioni nascenti da una promessa al pubblico e l'inutilità della comunicazione proveniente dal destinatario: BIANCA, *Diritto civile, IV, L'obbligazione*, Giuffrè, 2005, 57; GRAZIANI, *Promessa al pubblico*, nel *Trattato Rescigno*, 9, *Obbligazioni e contratti*, I, Utet, 1999, 807 ss.; GIORGIANNI, *L'obbligazione*, Giuffrè, 1968, I, 51.

Sulla necessità della comunicazione del destinatario della promessa al pubblico: RESCIGNO, voce «Obbligazioni (nozioni)», in *Enc. del dir.*, XXIX, Giuffrè, 1979, 164 ss.; FERRI, *Le promesse unilaterali. I titoli di credito*, nel *Trattato di diritto civile*, diretto da GROSSO e SANTORO-PASSARELLI, Vallardi, 1972, 35 ss.

Sulla responsabilità per lesione della libertà contrattuale si vedano: GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, Cedam, 2004, II, 380 ss.; TORRENTE-SCHLESINGER, *op. cit.*, 911.

Sulla responsabilità contrattuale derivante dalla violazione degli «obblighi di protezione» si veda: CASTRONOVO, voce «Obblighi di protezione», in *Enc. giur. Treccani*, XXI, Ed. Enc. it., 1990, 4; ID., *L'obbligazione senza prestazione ai confini tra con-*

trato e torto, in AA.VV., *Le ragioni del diritto. Scritti in onore di Luigi Mengoni*, Giuffrè, 1995, I, 147 ss.; ID., *La nuova responsabilità civile*, Giuffrè, 2006, 447 che individua nella legge la fonte di tali obblighi, anche se accessori ad obbligazioni principali derivanti da un contratto.

2. NESSO CAUSALE TRA LA VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI DI MONITORAGGIO DEL CONSORZIO PATTI CHIARI ED IL DANNO DA MANCATO DISINVESTIMENTO. Sull'esistenza e la prova del nesso causale tra disinformazione ed investimenti: TOPINI, *L'onere della prova nei giudizi di responsabilità per danni cagionati dall'attività di investimento*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 697 ss.; RULLI, *L'onere della prova nel giudizio di risarcimento danni nella prestazione dei servizi di investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di GABRIELLI e LENER, Utet, 2011, 339 ss.; INZITARI-PICCININI, *La tutela del cliente nella negoziazione di strumenti finanziari*, Cedam, 2008, 168 ss.

Per un'esauritiva disamina dei diversi orientamenti in tema di obblighi di informazione degli intermediari, soprattutto successivamente all'investimento si veda LAMPONI, *L'(incerta) esistenza di obblighi di informazione continuativa in capo all'intermediario: l'oscillazione del valore di titoli e della giurisprudenza di merito*, in *Resp. civ. e prev.*, 2012, 2026 ss.

3. LA RESPONSABILITÀ DELL'INTERMEDIARIO CONSORZIATO AL CONSORZIO PATTI CHIARI. Individua una responsabilità del singolo consorziato, in solido col consorzio *ex art.* 2615, comma 2°, cod. civ., anche se non ne sia stato indicato il nome: MARASÀ, *Consorzi e società consortili*, Giappichelli, 1990, 83; in senso conforme GALGANO, *Il fallimento delle società*, nel *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, a cura di GALGANO, X, 1988, Cedam, 365.

Tale orientamento viene ritenuto dalla dottrina applicabile anche alle società consortili da FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Utet, 1980, 208.

PAOLO BONTEMPI