

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali

Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

La responsabilità della Consob per negligenza nell'esercizio dell'attività di vigilanza

Gustavo Visentini

Amelia Bernardo

Dicembre 2001

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

SOMMARIO: 1. *La vicenda processuale.* - 2. *La sentenza della Corte di Cassazione.* - 3. *La qualifica e la natura della missione della Consob nella legislazione in vigore secondo l'interpretazione della Cassazione* - 4. *La scelta politica di competenza del legislatore.*

1. **La vicenda processuale.** - Riprendiamo la vicenda processuale nei suoi termini essenziali, per meglio intendere la portata della decisione della Cassazione in commento. Questa è particolarmente importante in quanto, in buona sostanza, per la prima volta stabilisce le caratteristiche e la natura della missione della Consob nel controllo dell'informazione diffusa sul mercato.¹

Quattro società depositavano (21 luglio 1983) alla Consob, per la pubblicazione, prospetto informativo, condizione per procedere alla sollecitazione del pubblico risparmio. Si trattava del collocamento al pubblico del capitale (44 mld) della soc. HVST spa, la quale a sua volta deteneva il capitale della Sarda Grandi Alberghi s.p.a. (Sga), proprietaria di un villaggio turistico². Il prospetto indicava i ricavi della società, dai quali sarebbe derivata la redditività dell'investimento, in tre componenti: i canoni di locazione dell'immobile; l'incremento del valore dello stesso; il margine positivo tra i tassi

¹ Cass. Sez. Un. 367/1992 in *Giustizia civile*, 1992, p.2726, n. C. SARTORELLO, *Nuovi orientamenti in tema di ripartizione della giurisdizione fra giudice ordinario e giudice amministrativo*, e in *Foro it.*, 1992, p. 1422 n. A. PRINCIPGALLI TRIB. Milano 11-03-1996 in *Foro padano*, 1997 I, 233; Trib. Milano 28-11-1987, in *BTTT* II, 1989, p. 623 ss., n. A. ZANOTTI, *Falsità del prospetto informativo e controllo della Consob*; *idem*, n. A. FREDDI, *Contenuto del prospetto informativo e controllo della Consob*; *idem*, n. E. RIGHINI, *I certificati emessi dalle società fiduciarie e la sollecitazione del pubblico risparmio*.

La sentenza in commento è Cass. civ. n. 3132/2001

² Sofinvest s. p.a., Hotel Villaggio Santa Teresa s. r. l. (HVST), Istituto Fiduciario Lombardo s.r.l., Istituto Fiduciario Lombardo Servizi s.r.l.

Le quote della società HVST venivano acquistate mediante mandato all'Istituto Fiduciario Lombardo s.r.l., e successivamente intestate fiduciarmente alla stessa società per la gestione.

sui mutui (agevolati) ottenuti da Sga e gli interessi di mercato sulle somme disponibili in attesa del loro investimento.³

E' evidente la portata determinante, per le decisioni d'investimento, delle informazioni relative alla titolarità delle azioni ed alla disponibilità dei canoni. Queste informazioni risulteranno non veritiere. Infatti i canoni di locazione erano stati ceduti alla BNL; HVST non aveva ancora acquisito, al contrario di quanto dichiarato, il pacchetto azionario di Sga (titolare del villaggio). Si aggiunga che all'epoca della pubblicazione del prospetto il capitale di HVST era pari non ai dichiarati 44 miliardi, ma a soli 20 milioni⁴.

Il prospetto informativo, in conformità al Regolamento della Consob (delibera n. 11971 del 1999), di seguito alla clausola d'uso :“la pubblicazione del prospetto non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto o sul merito dei dati e delle notizie ad esso relative”, riproduceva la dichiarazione :“la responsabilità delle informazioni contenute nel prospetto appartiene in via esclusiva ai redattori dello stesso che lo hanno sottoscritto”⁵.

Il collocamento del capitale ha avuto pieno successo.

Già nel corso della sottoscrizione delle azioni la stampa dava notizia di gravi irregolarità nella gestione delle società promotrici, e complessivamente

³ Nel prospetto si specifica che la “Sga sulla raccolta degli investimenti potrà congelare, in funzione di una gradualità di estinzione dei mutui già concessi, l'importo di lire 9 miliardi circa integrando, con gli interessi di mercato su tale cifra, il reddito del canone di affitto portando quindi il reddito complessivo a livelli più elevati”. I mutui erano stati concessi alla Sga dalla BNL-Sacav per la realizzazione di una serie di opere in favore del Club Mediterranè, locatario del villaggio turistico.

⁴ Il prospetto dava per avvenuta la delibera di aumento del capitale, che invece sarebbe stata approvata molti mesi dopo e per un ammontare comunque inferiore a quello indicato nel prospetto.

⁵ Le clausole risultano conformi alle indicazioni date dalla Consob nell'allegato 1C del regolamento in materia di emittenti, adottato con la delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.

dell'affare proposto, insinuando sospetti sul buon fine dell'operazione. Le notizie trovarono conferma con il successivo fallimento delle società proponenti e subito appresso della stessa L'HVST (la società oggetto dell'investimento).⁶

Numerosi soci della HVST proponevano azione di risarcimento del danno presso il Tribunale di Milano contro i commissari *pro tempore* della Consob e contro due suoi funzionari.

Gli attori lamentavano la perdita del valore dell'investimento nella società fallita. Il danno sarebbe stato causato dal comportamento colposamente omissivo dell'organo di vigilanza, che avrebbe consentito la diffusione di informazioni determinanti nella decisione di investimento, informazioni poi risultate false⁷.

Il contraddittorio veniva integrato *ex officio* con la chiamata in causa della Consob e del Ministero del Tesoro.

I convenuti (commissari, Consob, Ministero del Tesoro) in via preliminare proponevano ricorso alla Corte di Cassazione con regolamento preventivo di giurisdizione⁸.

I ricorrenti denunciavano il difetto di giurisdizione del giudice ordinario (tribunale). Essi sostenevano che le domande di danno proposte dagli attori non trovavano fondamento nella lesione di un diritto soggettivo; se

⁶ "La Repubblica" 27 settembre 1983.

⁷ La falsità delle informazioni contenute nel prospetto è accertata con la sentenza di primo grado (Trib. Milano 11 -03-1996, *cit.*).

⁸ Dai convenuti (Commissari, Consob, Ministero del tesoro) vengono proposti due distinti regolamenti, riuniti poi dalla Cassazione in quanto attinenti alla "medesima domanda giudiziale" e dichiarati entrambi inammissibili in quanto relativi a questioni di merito.

accolte, avrebbero finito con l'investire il giudice ordinario del sindacato sulla legittimità e sulla opportunità dell'operato dell'amministrazione (Consob), la quale si trovava ad agire nell'esercizio di una funzione autoritativa (controllo sulla informazione societaria).

In particolare i ricorrenti argomentavano che: la responsabilità civile della p.a. per danni provocati nell'esercizio della propria attività presuppone la lesione di diritti soggettivi; le norme violate nel caso di specie non accordano all'individuo una tutela immediata e diretta dell'interesse leso, in quanto la missione della Consob, regolata da norme di azione, si esaurisce nella tutela dell'interesse generale alla trasparenza del mercato mobiliare, a fronte della quale non è individuabile alcuna posizione di diritto soggettivo; quindi la lesione dell'interesse lamentata dagli attori non è tutelabile dinanzi al giudice ordinario.

La Cassazione dichiarava inammissibile il regolamento, motivando che il ricorso non prospettava un conflitto di giurisdizione, ma investiva direttamente il merito della causa. Invero l'accoglimento della domanda di risarcimento, formulata dagli attori, presupponeva di definire la loro situazione soggettiva come diritto soggettivo protetto dalla disciplina sull'informazione; oppure presupponeva di accogliere la soluzione che ritiene risarcibile la lesione di interessi legittimi. Entrambe erano questioni di merito. Secondo la motivazione i ricorrenti non prospettavano un dubbio di giurisdizione, né sotto il profilo del difetto di giurisdizione verso la p.a. (Consob), né sotto il profilo del conflitto di giurisdizione relativamente ad una situazione giuridica sia pure delineata in astratto.

Merita comunque sottolineare che così decidendo la Cassazione ha escluso il difetto di giurisdizione verso la p.a. relativamente alla domanda nei confronti del giudice.

La conclusione è corretta in quanto la domanda che ha per oggetto un risarcimento dei danni nei confronti della p.a. è domanda proponibile all'autorità giudiziaria.

Nel rimettere la causa al giudice di merito, la Corte aggiunge la propria opinione. Colui che decide l'investimento sulla base della informazione diffusa sul mercato, nel fare affidamento sul controllo della Consob, è titolare di un "interesse all'appropriato svolgimento, da parte della Consob, delle funzioni regolatrici e di vigilanza demandate, e trova considerazione nell'ordinamento solo in maniera indiretta e a livello, quindi, di *interesse meramente qualificato*".

Riassunta la causa, il Tribunale dichiara infondata la domanda di risarcimento. Fa propri gli argomenti prospettati nella motivazione dalla Cassazione, di conseguenza ritiene che l'illecito ipotizzato a carico dei convenuti non sia lesivo di un diritto soggettivo.

Anche l'appello proposto dagli attori è respinto (A. Milano n. 3053/1997). Per vero la Corte accoglie la prospettazione degli attori sulla natura di diritto soggettivo dell'interesse leso. Tuttavia non riconosce l'illiceità della condotta dei convenuti. Quindi respinge la domanda di risarcimento.

Il giudice d'appello individua negli interessi, di cui si lamenta la lesione, le caratteristiche del diritto soggettivo, il *diritto alla libertà contrattuale* e il *diritto alla integrità del patrimonio*. Per questo ritiene che la domanda sia astrattamente proponibile. E' competenza del giudice ordinario accertare la responsabilità della pubblica amministrazione per danni subiti dai privati in conseguenza di fatti, omissivi o commissivi, inerenti all'esercizio delle proprie funzioni autoritative, compiuti in violazione delle norme di legge o di regolamenti, quando la condotta non risponde agli ordinari criteri di diligenza. Anche l'amministrazione nell'esercizio dei suoi poteri non deve ledere diritti di

terzi; ci si richiama a questo proposito alla formula del *neminem laedere*, che troviamo diffusa in giurisprudenza: “è principio ormai consolidato che la p.a. debba rispettare l'altrui diritto (*neminem laedere*), anche nell'esercizio della propria attività discrezionale”.⁹

Ciononostante la Corte non riconosce l'illiceità della condotta della Commissione. Innanzi tutto escludeva che la legge che dispone in ordine a questa specifica competenza impegni la Consob a controllare la veridicità dell'informazione. Nell'interpretazione della Corte la Commissione non disponeva, in base alle disposizioni vigenti all'epoca dei fatti, né del potere né degli strumenti occorrenti per verificare la verità e la convenienza economica dell'operazione offerta¹⁰. In ogni modo, indipendentemente

⁹ “La responsabilità della p.a. per danni subiti dai privati in conseguenza di fatti commissivi ed omissivi da essa posti in essere nell'esplicazione delle proprie funzioni è giuridicamente configurabile, e può essere fatta valere dinanzi al giudice ordinario, solo nel caso in cui siano state violate norme di legge che pongano limiti tassativi ai poteri dell'amministrazione stessa, o nell'ipotesi di inosservanza dei criteri di normale prudenza e di diligenza che si riassumono nella fondamentale esigenza del *neminem laedere*” (Cass.civ. 1422/1963, in *Mass. Giur. It.*, 1963.).

Così la pubblica amministrazione è stata ritenuta responsabile dei danni cagionati per omessa collocazione di segnali stradali idonei a richiamare l'attenzione degli utenti della strada sul possibile passaggio di animali provenienti da un Centro sperimentale di protezione selvatica, gestito dalla stessa amministrazione e limitrofo alla strada. (Cass. civ. n. 3991/1999, in *Mass. Giur. It.*, 1999)

Cfr. anche Cass. civ. n. 2351/1972, in *Mass. Giur. It.*, 1972 in cui si affronta la questione relativa alla responsabilità civile della polizia per uso di mezzi coercitivi. La Corte dichiara che l'uso di mezzi di coercizione fisica ad opera delle forze di polizia non è sindacabile in via generale, spettando ad esse, preposte alla tutela dell'ordine pubblico, il compito di valutare la necessità o l'opportunità di far ricorso ai mezzi predetti. “L'uso dei mezzi di coercizione tuttavia non può essere indiscriminato... nel senso che, anche quando sia stato lecitamente deciso di far ricorso all'azione diretta, l'uso di essa non deve risultare al di fuori di ogni ragionevole giustificazione”. Nel caso di specie un ufficiale eccedeva nell'uso della forza al fine di sciogliere un assembramento.

¹⁰ La pubblicazione del prospetto è eseguita ai sensi dell'art. 18 D.L. 95/74 convertito in L. 216/74 come modificato dall'art.12 della L. 23.3.83 n. 77, che ha sottoposto al controllo della Consob ogni forma di sollecitazione del pubblico risparmio, prescrivendo la preventiva pubblicazione di un prospetto informativo riflettente l'organizzazione, la situazione economica e finanziaria e l'evoluzione dell'attività di chi propone l'operazione. La disciplina è stata poi oggetto di successive modifiche. I convenuti sostengono che l'obbligo alla verifica della veridicità dell'informazione è stato introdotto in un momento successivo a quello in cui si compiono i fatti della vicenda all'esame della Corte, dimostrando implicitamente che tale obbligo non esisteva in epoca anteriore.

dall'interpretazione restrittiva sulla competenza della Commissione, la Corte esclude che la sua condotta abbia violato le comuni regole di prudenza e diligenza. Nella motivazione si sottolinea che la Commissione, con l'apposizione delle due clausole di esonero della responsabilità, aveva espressamente avvertito gli investitori che essa non assumeva alcuna responsabilità in ordine alla correttezza dei proponenti. Gli investitori erano "così messi sull'avviso dei limiti di indagine istruttoria rispettati in concreto dalla Consob che in tal modo aveva osservato criteri di apprezzabile prudenza". Infine manca il nesso causale tra le inesattezze contenute nel prospetto ed il danno lamentato dagli investitori, in quanto quest'ultimo è riconducibile piuttosto "alla incompletezza delle informazioni relative al valore effettivo delle quote" (su questo punto la Cassazione accoglie il motivo di ricorso per vizio di motivazione).

2. La sentenza della Corte di Cassazione - Investita della controversia, la Cassazione accoglie il ricorso, cassa la sentenza d'appello, con rinvio; formula il principio: la negligenza della Consob nel verificare la veridicità e la completezza dell'informazione diffusa sul mercato finanziario è fatto illecito, che genera responsabilità civile nei confronti di chi lamenta un danno.

La Corte conferma la motivazione dell'appello nel senso che chi riceve un danno per aver utilizzato un'informazione scorretta nella decisione di investimento subisce la lesione del diritto soggettivo alla libertà negoziale, e vanta quindi azione di risarcimento per il comportamento negligente della Consob.

La Corte corregge poi l'interpretazione restrittiva relativamente alla legge che stabilisce la specifica competenza della Commissione. Nell'interpretazione della Cassazione la Consob è investita della responsabilità del controllo della completezza e della veridicità delle notizie diffuse. Controllo "espressivo della scelta politica di assegnare alla stessa (Consob) la massima

funzione di garante della legalità dell'agire delle società" (artt. 3, 4, 18 quater della legge 216/74); sono "poteri qualificanti per lo stesso rilievo ordinamentale della Consob ... in assenza dei quali il ruolo dell'organo sarebbe ridotto a quello di un ufficio di deposito atti". Tale interpretazione è accolta con riguardo ad una legge che in effetti offriva dubbi interpretativi circa l'ampiezza della competenza. A maggior ragione queste conclusioni operano con riguardo alla vigente legislazione.

La Corte aggiunge un rilievo che merita richiamare. Prospetta questa competenza non come discrezionale ma vincolata: "se pure la scelta relativa allo specifico strumento da utilizzare appartiene alla sfera decisionale dell'organo, la Commissione è *vincolata internamente* alla *attivazione* della vigilanza nell'interesse pubblico della trasparenza del mercato dei valori mobiliari".

Infine con riferimento alla efficacia delle clausole negoziali di esonero di responsabilità, la Corte ne dichiara la nullità per violazione di legge, nella parte in cui liberano la Commissione dall'obbligo di verificare la veridicità dei dati, in quanto clausole tese a sollevare la Commissione dall'adempimento di un dovere imposto dal legislatore.

3. La qualifica e la natura della missione della Consob nella legislazione in vigore secondo l'interpretazione della Cassazione. - La sentenza della Cassazione conclude la vicenda processuale sulla questione di diritto relativa alla qualifica della missione della Consob. Al giudice di rinvio sono demandate mere questioni di fatto, che non influenzano il problema che ci occupa. Come abbiamo detto, la pronuncia interessa l'interpretazione di una disposizione di legge particolare, ed ora modificata. Peraltro la sua portata è generale: chiarisce la competenza primaria della Consob, che la Corte individua nel controllo sulla qualità dell'informazione diffusa sul mercato, in modo che chi investe possa disporre, con affidabilità, di quelle notizie che gli sono necessarie per decidere.

Questa missione è gestita attraverso provvedimenti amministrativi, con i quali la Consob dà disposizioni alle società destinatarie in ordine alla pubblicazione di dati e notizie. Si tratta di esercizio di autorità amministrativa in senso proprio, che trova destinatarie le società emittenti, in situazione di soggezione amministrativa, qualificabile come interesse legittimo al corretto svolgimento delle attività.

Dalla situazione giuridica delle società destinatarie dei provvedimenti va distinta la situazione di quei risparmiatori che nelle decisioni di investimento fruiscono dell'informazione controllata dalla Consob. Infatti la loro situazione non rientra nell'ambito di efficacia della competenza amministrativa autoritativa: tanto vero che difficilmente si riuscirebbe ad individuare il titolo in base al quale il risparmiatore potrebbe instaurare un giudizio amministrativo sulla legittimità dei provvedimenti amministrativi diretti alle società emittenti e più in generale sulla correttezza del controllo Consob.

L'interesse del risparmiatore al corretto dispiegarsi del controllo amministrativo o viene configurato come diritto soggettivo perfetto o è destinato a restare mero interesse di fatto. La titolarità del diritto soggettivo alla corretta informazione potrebbe essere affermata configurando la competenza della Consob come *prestazione di servizio pubblico*, rivolta ad individui determinati (*uti singuli*); così anche il diritto soggettivo sembrerebbe configurabile riconducendo la competenza della Commissione alle funzioni di amministrazione pubblica di diritto privato¹¹. A nostro avviso quest'ultima qualificazione sembra in principio proponibile; è invece da escludere che le competenze della Consob corrispondano a quelle del servizio pubblico in senso tradizionale: "caratterizzato dagli elementi dell'attività imprenditoriale".¹² Parrebbe invece inconsistente la qualificazione dell'interesse come legittimo, non tanto perché in astratto non sia configurabile, quanto per l'inutilità della

¹¹ Sull'amministrazione pubblica di diritto privato v. G. ZANOBINI, *Corso di diritto amministrativo* V, Milano Giuffrè, 1959, cit. p. 297

¹² P. VIRGA, *Diritto Amministrativo* 4, Milano 1996, p. 287.

tutela che ne conseguirebbe. Nel caso esaminato nella vicenda giudiziaria che ci interessa non si vedono le modalità e l'utilità, per gli attori, di azionare il loro interesse come legittimo (naturalmente secondo quella ricostruzione che esclude la risarcibilità dell'interesse legittimo).

In ogni modo la Cassazione, nella motivazione, non prospetta nessuna delle configurazioni sopra delineate. Offre uno spunto per configurare l'interesse come diritto soggettivo alla prestazione quando formula la considerazione, che abbiamo sopra sottolineato, secondo la quale nella specie la discrezionalità della Consob è assimilabile alla discrezionalità tecnica. Tuttavia non ne trae alcuna conseguenza (amministrazione pubblica di diritto privato).

Invece le argomentazioni della Corte danno per presupposto che la vigilanza sulla informazione è una funzione pubblica destinata in modo indifferenziato al mercato, e si appuntano sulla constatazione, evidenziata dalla Corte d'appello e pienamente recepita nel nostro ordinamento, che l'amministrazione risponde dei danni occasionalmente causati a terzi anche nell'esercizio della sua autorità :“ E' ormai opinione consolidata, da questa Corte condivisa, che l'attività della pubblica amministrazione, anche nel campo della pura discrezionalità, debba svolgersi nei limiti posti non solo dalla legge, ma anche dalla norma primaria del *neminem laedere*”. Il punto non è stato oggetto di ricorso.

“La più moderna dottrina ha osservato che pure nell'esercizio delle pubbliche funzioni vengono rese prestazioni [...] Più spesso in ordine all'esercizio della funzione, il cittadino non può vantare se non un interesse semplice (ad. es. interesse alla buona manutenzione delle strade, interesse all'intervento della polizia in situazioni di pericolo o di turbativa dell'ordine pubblico), salva una azione di responsabilità, nel caso in cui l'amministrazione

abbia omesso le cautele di normale diligenza e prudenza”¹³. Si tratta della applicazione dei principi dell’art. 2043 c.c., che configurano il fatto illecito, anche nei confronti della p.a.; e sono proprio questi principi di diritto comune che richiedono un’ulteriore precisazione ad integrare l’affermazione ora riportata: “E’ meritevole di tutela ai sensi dell’art. 2043 c.c. l’interesse che trova protezione in una norma che risulti attributiva di utilità a favore del titolare dell’interesse leso dalla condotta dell’agente”¹⁴.

L’accadimento che ha interessato la vicenda che stiamo esaminando è proprio inquadrabile secondo i principi ora richiamati: applicazione dell’art. 2043 c.c. al fatto illecito imputabile alla p.a., indipendentemente dal suo agire come autorità.

La questione di diritto ha dunque richiesto di stabilire se l’interesse del risparmiatore all’affidabilità dell’informazione, come conseguenza del corretto controllo della Consob, interesse che è espressione della propria libertà negoziale, trovi tutela nella disciplina del mercato, ai sensi e agli effetti dell’art. 2043 c.c. Ed è questione che, anche quando l’agente operi come autorità amministrativa, si risolve esclusivamente secondo il diritto privato comune, attraverso l’accertamento del requisito della *ingiustizia* del danno nel caso concreto

E’ utile il confronto con le soluzioni accolte in giurisprudenza per altri settori della attività amministrativa. Ad es. ha diritto al risarcimento, ai sensi dell’art. 2043 c.c., colui che subisce un danno a causa della negligente manutenzione delle strade ad opera della p.a. In altro caso più pertinente, che

¹³ P. VIRGA, *Diritto amministrativo* 4, Milano Giuffrè, 1992, cit. p. 297

¹⁴ G. VISINTINI, *Trattato breve della responsabilità civile*, Padova, 1996, p. 40 ss.. In questo senso v. anche SALVI, *La responsabilità civile*, Milano, 1998. De CUPIS sostiene che “l’interesse privato è tutelato direttamente quando esso, inteso come interesse proprio del singolo come tale, è protetto in *se e per sé*, vale a dire per se stesso considerato: la tutela giuridica di un interesse è diretta quando concerne proprio lo stesso interesse. La determinazione di questo interesse è chiaro compito dell’interprete”, in DE CUPIS, *Il danno* II, 1979, cit. p.39.

riguarda l'esercizio autoritativo di una missione del tutto analoga a quella della Consob, la Cassazione ha deciso che la negligenza della Banca d'Italia nell'esercizio dei poteri di vigilanza e controllo sulle informazioni diffuse è fatto illecito, che genera responsabilità civile ai sensi dell'art. 2043 c.c.¹⁵. Viceversa la giurisprudenza ha negato la responsabilità dell'autorità di pubblica sicurezza per negligente esercizio dell'attività di vigilanza e di prevenzione degli illeciti quando il privato subisca un danno ad opera di terzi (atti di vandalismo); l'attività della forza pubblica configura esercizio di funzioni pubbliche ed autoritative a tutela della collettività, a fronte della quale il cittadino vanta un interesse di mero fatto¹⁶. Analogamente, in materia di vigilanza bancaria, la giurisprudenza afferma costantemente che la missione della Banca d'Italia si esaurisce nel perseguimento della tutela dell'interesse generale alla stabilità del sistema: la lesione di diritti soggettivi per negligente esercizio della autorità stessa non è pertanto tutelabile ai sensi dell'art. 2043 c.c.¹⁷

Si tratta appunto di interpretare di volta in volta il sistema normativo di riferimento, per stabilire se sia tutelato lo specifico interesse leso corrispondente all'illecito.

In questo senso si è pronunciata la Cassazione con riferimento alla disciplina dell'informazione diffusa sul mercato. La disciplina dell'informazione

¹⁵ Nel caso di specie la Banca d'Italia aveva approvato il regolamento di emissione di titoli al portatore adottato da una Cassa di risparmio. L'andamento negativo della Cassa aveva cagionato la perdita del capitale investito dagli acquirenti dei titoli, che agivano in giudizio chiedendo il risarcimento del danno cagionato dalla Banca d'Italia per la diffusione di informazioni inesatte e di omissioni, sulla base dell'argomento che essa non avesse esercitato diligentemente le proprie funzioni di vigilanza, autorizzando l'operazione di emissione dei titoli senza tener conto dell'effettiva situazione patrimoniale della Cassa. La Corte la responsabilità della Banca d'Italia argomentando che la P.A. anche nel campo della discrezionalità pura è tenuta a svolgersi nei limiti posti dalla norma generale del *neminem laedere*. E' quindi configurabile la risarcibilità dei danni derivanti dalla lesione da parte della p.a. del diritto all'integrità del patrimonio e, più specificamente, del diritto di determinarsi liberamente nello svolgimento dell'attività negoziale relativa al patrimonio

¹⁶ Cass.civ. n.5042/1977, *Mass. Giur. it.*, 1977, 1090

¹⁷ Trib. Milano 9 gennaio 1986, in *Giur. Comm.*1986, n. M. CERA, *Insolvenza del Banco Ambrosiano e responsabilità degli organi pubblici di vigilanza*, p.427 ss

del mercato affida alla Consob la missione di verificarne la qualità. Questa missione ha un senso se sul suo presupposto si determina un affidamento giuridicamente tutelato per il risparmiatore, che nella scelta dei suoi investimenti utilizza l'informazione stessa.

Condividiamo la soluzione della Cassazione e le ragioni che la giustificano, individuate dalla Corte nella specificità della missione della Consob, che sarebbe sostanzialmente vanificata se si esaurisse esclusivamente nell'interesse pubblico alla qualità dell'informazione.

Sono le stesse ragioni che hanno portato la Cassazione (n. 8836/1994) sopra richiamata a riconoscere la responsabilità dell'organo di vigilanza bancaria per la negligente diffusione di notizie inesatte, distinguendola dalla funzione di vigilanza sulla stabilità del sistema che ha una sua propria ragion d'essere, indipendente dall'utilità dei privati (*uti singuli*).

Merita ricordare che la posizione giuridica di colui che fruisce della informazione diffusa sul mercato è del tutto analoga alla posizione dello stesso risparmiatore in relazione alle competenze della società di revisione (soggetto privato). Il confronto è significativo. Le competenze della società di revisione sono esercitate nell'ambito di un rapporto contrattuale rispetto al quale il risparmiatore è terzo. Peraltro la società di revisione risponde non soltanto per inadempimento nei confronti della società che le ha conferito l'incarico, ma anche per fatto illecito, ai sensi dell'art. 2043 c.c., nei confronti del risparmiatore, che lamenta la lesione del diritto soggettivo al patrimonio: "Il singolo, utente del servizio informativo prestato dalla legge, ha un interesse protetto all'esatta informazione; il singolo ha azione nei confronti del revisore danneggiante se il suo interesse all'esatta informazione viene leso"¹⁸. Del resto riteniamo che si prospetti la stessa situazione di illecito in caso di negligenza della Società di Borsa (soggetto privato). E così si dovrebbe supporre la stessa

¹⁸ D. CASADEI, *La responsabilità della società di revisione*, Milano Giuffrè, 2000, cit. p. 93

soluzione se la missione della Consob fosse trasferita ad un ente privato, che agisse con competenze private, secondo soluzioni che troviamo in altri ordinamenti.

Sembra proprio delinearci un principio legislativo di portata generale: la *ratio* della disciplina dell'informazione diffusa sul mercato non si esaurisce nella tutela delle parti del rapporto, siano essi rapporti amministrativi o rapporti privati, ma è ispirata alla protezione dei risparmiatori, i cui interessi sono giuridicamente tutelati agli effetti dell'art. 2043 c.c.

4. La scelta politica di competenza del legislatore. La soluzione che la Cassazione ha colto nella legislazione in vigore sull'informazione del mercato non ha nulla di necessario: è una scelta politica che il Giudice ha ritenuto che il Parlamento abbia compiuto con la legge in vigore.

Sono convinto che questa scelta sia politicamente la più opportuna, in quanto soltanto a queste condizioni è utile istituire un'Autorità indipendente, nuova formula di organizzazione dei mercati, ai quali si intende riservare le scelte, e di riflesso i rischi, della allocazione delle risorse finanziarie.

La decisione di investimento richiede disponibilità di informazioni, che sarebbe impossibile affidare all'iniziativa individuale nei rapporti con gli emittenti. L'organizzazione dell'agenzia indipendente consente di fornire in modo sistematico il servizio della qualità dell'informazione.¹⁹ Per questo la Commissione non risponde al Governo nell'esercizio della competenza, in quanto risponde direttamente al mercato, secondo le regole della responsabilità civile. Perciò si dice essere Autorità di mercato, non tradizionale esercizio di funzione pubblica, neutrale rispetto a ragioni di Stato, indipendente dal

¹⁹ G. VISENTINI, *Argomenti di diritto commerciale*, Milano Giuffrè, 1997, p. 445 ss.

Governo, contro il quale può disporre, come nei casi di privatizzazione, mediante collocamento pubblico delle azioni²⁰.

Diversa si configura la disciplina della funzione di vigilanza bancaria, affidata alla Banca d'Italia ed al Ministero del Tesoro, la quale disciplina soddisfa l'interesse pubblico alla stabilità del sistema come aggregato, indipendentemente dalla stabilità delle singole aziende o dal loro comportamento corretto nei rapporti con la clientela. Il singolo risparmiatore trae utilità dalla stabilità del sistema soltanto eventualmente, e in via riflessa, ed è utilità cui corrispondono interessi meramente di fatto. Basti considerare che tra i criteri della stabilità del sistema nel suo complesso vi è anche la concorrenza tra le imprese, che può richiedere la crisi delle aziende non competitive, cioè l'instabilità della singola azienda. Perciò la stabilità di ciascuna azienda non è competenza della Vigilanza. La disciplina dell'esercizio della vigilanza non potrebbe proteggere l'utilità delle aziende e dei soci delle aziende, senza tradire la finalità della stessa vigilanza alla stabilità del sistema nel suo complesso, e non come somma della stabilità di ciascuna azienda²¹.

A quest'ultimo riguardo condividiamo l'orientamento della Cassazione che esclude, alla luce della legislazione in vigore, la responsabilità dell'Organo di Vigilanza nell'esercizio di questa specifica competenza.

Questo confronto suggerisce un'altra riflessione, ancora in ordine alla competenza del legislatore.

²⁰ La competenza della autorità di controllo, nella prospettiva del mercato, si traduce nella verifica del rispetto delle regole con l'esclusione di ogni intervento di ordine politico nella gestione degli interessi coinvolti.

²¹ G. VISENTINI, *Mixed and market oriented economies: the italian situation*, in *Archivio Ceradi on line*, <http://www.archivioceradi.luiss.it>

E' corretto impostare secondo i principi di diritto comune dell'art. 2043 c.c. anche gli accadimenti che trovano come agente del fatto illecito la p.a., in posizione di autorità. Peraltro è ovvio che l'applicazione dell'art. 2043 c.c. alla p.a. viene ad interferire sull'esercizio del potere autoritativo. La disciplina amministrativa viene ad essere integrata dalla disciplina privata dell'illecito, la quale ha conseguenze sulla gestione della competenza pubblica. Invero l'autorità amministrativa nel suo operare deve tenere conto della possibile lesione di diritti soggettivi di terzi, quando la competenza è regolata in modo tale da far derivare una utilità al titolare dell'interesse leso, utilità che si vuole giuridicamente azionabile, come illecito, nel caso di negligenza. In questi casi, in buona sostanza, il momento autoritativo incontra un limite nell'interesse dei terzi lesi. Come abbiamo detto questa soluzione non è di competenza dell'interprete, ma è una valutazione politica del legislatore, che nell'operare la scelta e nel definire la regolamentazione della materia, deve tenere conto, nel suo complesso, delle articolazioni di diritto pubblico e di diritto privato.