



COMMENTI

La terza sezione della Cassazione conferma la condanna della Consob al risarcimento dei danni per omessa vigilanza

Failure to supervise: the third section of the Supreme Court condemns Consob to pay damages and confirms its orientation

di *Marsela Mersini* *

CASSAZIONE CIVILE SEZ. III, 5 SETTEMBRE 2019, (UD. 10 MAGGIO 2019, DEP. 5 SETTEMBRE 2019), N. 22164

«È legittima la condanna della Consob al risarcimento danni per omessa vigilanza nei confronti di un gruppo di risparmiatori per le perdite subite. L'attivazione doverosa dell'esercizio dei poteri riconosciuti alla Consob non è relegabile nell'ambito di meri controlli formali, avendo tali poteri carattere penetrante, sia in riferimento all'operatività in borsa dei soggetti ivi ammessi, sia in relazione alla veridicità e alla completezza dei dati forniti dai promotori dell'operazione finanziaria interessata, sia in funzione dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di S.i.m.».

Parole Chiave: Consob – Risarcimento del danno – Omessa vigilanza – Mercati finanziari – Sindacato giurisdizionale – Responsabilità civile – Autorità amministrative indipendenti – Vigilanza dei mercati – Risparmiatori – Corte di Cassazione

Key Words: Consob – Compensation for damage – Failure of supervision – Financial market – Judicial review – Civil liability – Financial Supervisory Authorities – Market supervision – Savers – Supreme Court of Cassation

SOMMARIO: 1. Fatti di causa. – 2. I motivi di ricorso della Consob e la decisione della Corte di Cassazione. – 3. Uno sguardo sulla giurisprudenza precedente. – 4. Il sindacato giurisdizionale. – 5. Sulla responsabilità civile delle autorità amministrative indipendenti. – 6. Riflessioni conclusive.

1. Fatti di causa

La vicenda che ha dato origine alla sentenza della Corte di Cassazione nasce dalla chiamata in giudizio della Consob da parte di alcuni investitori che hanno domandato il risarcimento dei danni patiti in conseguenza della perdita

* Dottoranda di ricerca in Diritto Amministrativo presso l'Università degli studi di Milano Bicocca.

di denaro che essi, tra il 1990 e il 1992, in virtù di un contratto di negoziazione titoli, avevano versato ad una S.i.m.¹ dichiarata fallita nel 1994.

In particolare, gli attori hanno imputato alla Consob il fatto di aver contribuito alla produzione dei danni da essi patiti a causa del suo comportamento omissivo e negligente in relazione agli obblighi di vigilanza e di controllo che le appartengono istituzionalmente, nonché per avere, sebbene a conoscenza di numerose informative relative alle irregolarità commesse dalla S.i.m., autorizzato la stessa società all'esercizio della intermediazione immobiliare.

All'esito del giudizio di primo grado, il Tribunale di Roma, nel 2009, ha accolto parzialmente le domande attoree e condannato la Consob al risarcimento dei danni.

Nel 2014² la Corte d'Appello di Roma, decidendo sull'appello proposto, ha rigettato tutte le impugnazioni confermando la sentenza di primo grado.

Risulta importante evidenziare le motivazioni addotte dalla Corte a fondamento della propria decisione.

Infatti, essa ha affermato che la condotta della Consob è da reputarsi causa concorrente al verificarsi della perdita dei risparmi degli investitori.

In particolare, secondo la Corte d'Appello la responsabilità della Consob sussisteva in quanto «aveva ommesso di adottare, nei confronti della G., provvedimenti di revoca o sospensione dell'autorizzazione ad operare in qualità di commissionaria negli antirecinti alle grida, nonostante le innumerevoli e gravi violazioni emerse nel corso dei controlli ispettivi svoltisi tra il 1889 e 1991, i dubbi circa la situazione patrimoniale e finanziaria della società, l'uso improprio delle disponibilità ricevute dai clienti, nonché le ripetute denunce all'Autorità giudiziaria nel 1990 e aveva autorizzato l'iscrizione della società all'Albo delle S.i.m., nonostante ad essa fosse attribuito dalla l. n. 1/1991 e dal suo regolamento di esecuzione n. 5386/1991, il previo controllo della sussistenza sia dei requisiti formali che di sostanza, potendo, altresì, acquisire direttamente ulteriori elementi informativi, oltre i documenti esibiti dal richiedente».

La Consob è ricorsa in Cassazione sulla base di cinque motivi.

2. I motivi di ricorso della Consob e la decisione della Corte di Cassazione

Per una maggiore chiarezza espositiva, si analizzano i motivi inerenti all'oggetto del presente commento.

Il primo motivo introdotto dalla Consob denunciava la violazione delle leggi n. 216/1974 e n. 1/1991, dei regolamenti attuativi, nonché dei principi di legalità e gerarchia delle fonti.

Secondo la Consob, infatti, le disposizioni delle leggi e dei Regolamenti citati dovevano interpretarsi ritenendo che all'Autorità non erano attribuiti poteri autorizzatori, cautelari o inibitori idonei ad incidere sullo svolgimento dell'attività di intermediazione in titoli esercitate nei confronti del pubblico. Inoltre, le

¹ Le Società di Intermediazione Mobiliare (SIM), come stabilito dal Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria (D.lgs. n. 58/1998), sono imprese di investimento aventi personalità giuridica diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari vigilati, autorizzate a svolgere servizi o attività di investimento.

² Sentenza n. 888/2014 depositata in data 11 febbraio 2014.

medesime fonti legislative inducevano a ritenere, secondo la Consob, che la stessa poteva, e doveva, esercitare esclusivamente un'attività vincolata di accertamento dei requisiti oggettivi previsti dalla normativa e non un'attività discrezionale di valutazione di requisiti non predeterminati dalle norme e neppure valutare eventuali attività precedentemente svolte dalla società istante. Inoltre, la Consob sosteneva che le disposizioni in materia di vigilanza sulle S.i.m. autorizzate non permettessero alla stessa Autorità di adottare provvedimenti cautelari o di sospensione delle attività di intermediazione prima del decorso di un congruo lasso di tempo individuato dall'autorità giudicante.

Tuttavia, secondo la Corte il motivo è infondato. Infatti, i comportamenti addebitati alla Consob si incentrano su due profili. In primo luogo, vi è una condotta omissiva concretizzata nella mancata assunzione di provvedimenti inibitori nonostante le violazioni emerse nel corso dei controlli ispettivi. Il secondo profilo di addebito si concretizza invece nell'aver autorizzato l'iscrizione della società all'Albo delle S.i.m. senza aver operato un controllo effettivo. Infatti, nella decisione si evidenzia come l'attività discrezionale della Consob debba svolgersi non solamente nei limiti e con l'esercizio dei poteri che le sono attribuiti, ma anche nel rispetto della norma del *neminem laedere*, alla luce dei principi di legalità, imparzialità e buon andamento della Pubblica Amministrazione e di tutela del risparmio.

Per questi motivi, la Suprema Corte ritiene applicabile l'art. 2043 c.c. anche nei confronti della Consob, in quanto tale norma rappresenta un limite all'attività discrezionale che non potrebbe mai ricomprendere, come invece accaduto nel caso di specie, la scelta della Consob di agire o meno come organo di controllo, soprattutto nel caso in cui emergano profili di irregolarità.

Al fine di rendere evidente la responsabilità ascrivibile alla Commissione nel caso oggetto della pronuncia, la Cassazione rimarca i poteri e doveri della Consob che risultano funzionali all'esercizio delle sue attribuzioni di vigilanza e controllo. Infatti, compito della Commissione era quello di controllare il funzionamento delle singole borse e accertare la regolarità e i modi di finanziamento delle operazioni di intermediazione e negoziazione su titoli quotati in borsa al fine di verificare l'esattezza e completezza dei dati e delle notizie comunicati o pubblicati³. Allo stesso modo la Consob doveva adottare i provvedimenti necessari per assicurare il regolare andamento degli affari nelle singole borse, emanando a tal fine provvedimenti urgenti⁴ ed effettuare accertamenti in ordine alla regolarità delle operazioni di borsa, mediante l'esercizio di appositi poteri ispettivi⁵. Inoltre, fondamentale risulta il fatto che la Consob avesse specifici compiti di vigilanza nei riguardi delle società di intermediazione mobiliare (S.i.m.). Essa infatti poteva, già al momento dell'autorizzazione all'attività, accertare la consistenza del capitale sociale della società per azioni; l'onorabilità degli amministratori, direttori generali e dirigenti muniti di rappresentanza, anche in relazione al possesso delle condizioni di non esclusione dai locali della borsa e con estensione dei requisiti accertabili anche a coloro che esercitino il controllo della S.i.m.⁶ Inoltre, tali poteri di accertamento sono confermati dagli stessi regolamenti Consob che dettano le modalità di

³ Art. 3, lett. g), della l. 7 giugno 1974, n. 216.

⁴ Art. 7 del d.P.R. 31 marzo 1975, n. 138.

⁵ Art. 10 del citato d.P.R. n. 138/1975.

⁶ Art. 3, comma 2, lett. a), b) ed e), della l. 2 gennaio 1991, n. 1, richiamato anche dal successivo art. 18.

presentazione e il contenuto necessario della domanda di iscrizione all'albo delle S.i.m. La Corte evidenzia come, sin dalla l. n. 216/1974, istitutiva della Consob, e con interventi successivi, il sistema dei poteri spettanti all'autorità amministrativa fosse diretto alla tutela dell'interesse alla correttezza del comportamento degli intermediari finanziari, per i riflessi che possono derivare sul buon funzionamento dell'intero mercato⁷, essendo la Commissione non solo «organo di vigilanza del mercato dei valori, ma (...) anche organo di garanzia del risparmio pubblico e privato⁸».

La Corte conferma quindi un importante principio, risolutivo dell'intera questione. Afferma, infatti, che l'attivazione doverosa dell'esercizio dei poteri riconosciuti alla Consob non può essere considerata come mero controllo formale, avendo invece carattere penetrante, sia in relazione all'operatività in borsa dei soggetti ammessi, che alla attendibilità dei dati forniti dai promotori dell'operazione finanziaria interessata⁹. Pertanto, l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di S.i.m. non può essere ricondotta ad un mero accertamento, essendo connotata da discrezionalità in ordine alla valutazione di requisiti sostanziali di affidabilità, e potendo, quindi, «assumere rilievo impeditivo le eventuali irregolarità riscontrate a mezzo di procedura ispettiva ovvero sulla base della incompletezza della documentazione, al punto che ex post potrà disporsi la cancellazione dallo albo SIM¹⁰». Sul punto la Suprema Corte conclude affermando che risulta evidente l'assoggettamento della Consob, nella veste di «organo di garanzia del risparmio», a specifici obblighi di impedire il danno per gli investitori mediante l'esercizio dei propri poteri di vigilanza. Infatti, il danno si è concretizzato, ad avviso della Corte, in un contesto in cui erano emersi elementi gravi di valutazione sulla correttezza della condotta della S.i.m.

Pertanto, la Cassazione, accertata l'esistenza in capo alla Consob di specifici obblighi giuridici di impedire l'evento, ritiene che la Corte d'appello abbia correttamente qualificato come illecito omissivo la condotta di omessa vigilanza e controllo dell'autorità amministrativa. Non viene accolta, quindi, nessuna censura della Consob in ordine alla unitarietà della decisione della Corte di Appello nonostante le posizioni dei soggetti danneggiati fossero distinte.

Con il secondo motivo di ricorso viene rilevata dalla Consob la violazione e falsa applicazione degli artt. 2947, 1294, 1310, 2055 e 2043 c.c., per aver erroneamente la Corte d'Appello ravvisato una responsabilità solidale tra gli esponenti della S.i.m. e la Consob.

Secondo la Commissione, infatti, non sarebbe possibile configurare nei suoi confronti una responsabilità solidale. In base alle ragioni prospettate, nel momento in cui il fatto dannoso sia stato originato da una pluralità di soggetti con condotte causalmente autonome deve potersi escludere una responsabilità solidale quando una di queste condotte sia costituita da un reato doloso di natura appropriativa o distrattiva in grado di escludere la corresponsabilità di altri soggetti che non abbiano concorso attivamente nella commissione del reato. Tale motivo di ricorso si articola ulteriormente in una ragione di carattere procedurale. Secondo la Consob, infatti, pur ritenendo sussistente una propria responsabilità solidale con la S.i.m., non potrebbe in ogni caso derivarne

⁷ La Corte di Cassazione qui richiama i propri precedenti dati da Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725.

⁸ La Corte di Cassazione qui richiama il proprio precedente dato da Cass. 23 marzo 2011, n. 6681.

⁹ Il riferimento in tal caso è a Cass. n. 3132/2001 e Cass. n. 4587/2009.

¹⁰ Cass. n. 6681/2011, cit.

l'applicazione dell'art. 1310 c.c.¹¹ in relazione all'effetto estensivo dell'interruzione del termine di prescrizione in quanto si tratterebbe nel caso di specie di diritti diversi, fondati su titoli giuridici e fatti generatori diversi.

La Suprema Corte ritiene il motivo in parte infondato e in parte inammissibile. Infatti, la Corte afferma di poter dare seguito a principi già consolidati.

Nell'ambito della responsabilità extracontrattuale ex art. 2043 c.c., la solidarietà nel risarcimento del danno disciplinata dall'art. 2055 c.c. ruota intorno al concetto di «fatto dannoso» essendo incentrata a salvaguardare la posizione di colui che subisce il danno. Pertanto, l'unicità del fatto dannoso richiesta dalla norma non deve essere intesa in senso assoluto, potendo derivare da più «azioni o omissioni, dolose o colpose, costituenti fatti illeciti distinti, e anche diversi, sempre che le singole azioni o omissioni, legate da un vincolo di interdipendenza, abbiano concorso in maniera efficiente alla produzione del danno». Non rileva, a differenza di quanto richiesto nel campo penalistico, l'assenza di un collegamento psicologico tra le azioni. Dunque, come rilevato in particolare da una precedente decisione¹² della Cassazione, l'unificazione normativa delle diverse posizioni debitorie, come detto imperniata sul «fatto dannoso imputabile a più persone», quale il risultato anche di fatti illeciti distinti e costituenti violazioni di norme giuridiche diverse, realizza in ogni caso, indipendentemente dalla diversità dei titoli del diritto di credito, il presupposto della solidarietà. Pertanto, la diversità dei diritti di credito non fa venire meno la solidarietà¹³.

Con il terzo, quarto e quinto motivo, non direttamente inerenti al tema oggetto del presente commento, vengono prospettate dalla Consob alcune violazioni attinenti alla asserita falsità di documenti posti a fondamento della decisione.

A giudizio della Corte i motivi sono inammissibili e, ancora, infondati. Infatti, la censura che deduce la violazione dell'art. 2730 c.c. e dell'art. 116 c.p.c. per non avere il giudice di merito ascrivuto valore di prova legale alla confessione giudiziale è generica, tenuto conto anche del carattere valutativo delle circostanze inerenti alla «falsità» degli estratti-conto. Le ulteriori censure, invece, sono insindacabili in sede di legittimità. La Corte territoriale, infatti, ha correttamente argomentato sulla corretta sottoposizione della documentazione prodotta ad un attento vaglio critico da parte del giudice di prime cure.

3. Uno sguardo sulla giurisprudenza precedente

Dopo aver analizzato la sentenza in commento, si può evidenziare come

¹¹ Come noto, in materia di prescrizione, l'art. 1310 c.c. prevede che «Gli atti con i quali il creditore interrompe la prescrizione contro uno dei debitori in solido, oppure uno dei creditori in solido interrompe la prescrizione contro il comune debitore, hanno effetto riguardo agli altri debitori o agli altri creditori. La sospensione della prescrizione nei rapporti di uno dei debitori o di uno dei creditori in solido non ha effetto riguardo agli altri. Tuttavia, il debitore che sia stato costretto a pagare ha regresso contro i condebitori liberati in conseguenza della prescrizione. La rinuncia alla prescrizione fatta da uno dei debitori in solido non ha effetto riguardo agli altri; fatta in confronto di uno dei creditori in solido, giova agli altri. Il condebitore che ha rinunciato alla prescrizione non ha regresso verso gli altri debitori liberati in conseguenza della prescrizione medesima».

¹² Cass., 17 gennaio 2019, n. 1070.

¹³ Si veda sul punto Cass., 9 novembre 2006, n. 23918 e Cass., 30 marzo 2010, n. 7618.

essa si inserisca in un filone giurisprudenziale ormai concorde in merito alla questione qui analizzata che, tuttavia, si è evoluto nel tempo¹⁴.

Infatti, un tradizionale orientamento della giurisprudenza ha, inizialmente e per lungo tempo, accolto un'interpretazione restrittiva dell'art. 2043 c.c. negando la risarcibilità degli interessi legittimi¹⁵.

La prima pronuncia in materia è stata la sentenza 3 marzo 2001, n. 3132¹⁶ che ha riconosciuto la responsabilità della Consob nei confronti di un gruppo di risparmiatori, per omesso controllo sulla completezza e veridicità delle informazioni fornite dai promotori di un'operazione di collocamento di titoli atipici relativi ad una operazione immobiliare. In tale decisione, la Corte di Cassazione ha affermato che il risparmiatore ha diritto di veder tutelati i suoi risparmi da parte dell'autorità di vigilanza perché è titolare di un *diritto soggettivo all'integrità patrimoniale*. Ciò in quanto nei confronti dei risparmiatori la Consob ha un obbligo di tutela che non interviene attraverso l'esercizio di un potere autoritativo: essa, infatti, *non è soltanto organo di vigilanza del mercato dei valori, ma è anche organo di garanzia del risparmio pubblico e privato* perché la sua attività deve svolgersi nei limiti imposti dal precetto primario del *neminem laedere*¹⁷.

Infatti, il legislatore ha scelto di affidare alla Consob la massima funzione di garante della legalità dell'agire delle società quotate in borsa, attribuendole poteri qualificanti e in assenza dei quali, come affermato dalla decisione del 2001, *il ruolo dell'organo sarebbe ridotto a quello di un ufficio di deposito atti*.

Tale decisione, come si diceva, ha travolto la precedente impostazione giurisprudenziale che, nei casi assimilabili a quelli in commento, negava la risarcibilità del danno arrecato dall'omessa vigilanza della Consob, sulla base dell'assunto per il quale la funzione di controllo, essendo preposta al soddisfacimento di un interesse pubblico, è esercitabile con ampia discrezionalità da parte dell'autorità amministrativa¹⁸.

¹⁴ F. D'AMBROSI, *Consob e sistema di vigilanza*, Napoli, 2017, pp. 112-117.

¹⁵ Trib. Prato, 13 gennaio 1990, Trib. Milano, 11 marzo 1996, con nota di C. CAMARDI, *Note problematiche in tema di emissione di quote di partecipazione al patrimonio da parte di casse di risparmio in Banca, borsa e tit. cred.*, 1991, p. 63; con nota di C. BOLLINO, *Ora anche per la giurisprudenza le modificazioni statutarie delle casse di risparmio sono legittime in Banca, borsa e tit. cred.*, 1991, p. 249; con nota di M. PERASSI, *Legittimità delle modifiche statutarie delle casse di risparmio e responsabilità della banca d'Italia nell'attività di controllo in Mondo bancario*, 1990, p. 43; con nota di S. AMOROSINO, *Le azioni di responsabilità contro gli amministratori delle banche pubbliche in Riv. dir. impresa*, 1990, p. 547.

¹⁶ Da segnalare, in commento alla sentenza, M. CLARICH, *La responsabilità della Consob nell'esercizio della funzione di vigilanza: due passi oltre la sentenza della Cassazione n. 500/99 in Danno e resp.*, 2001, p. 223 ss.; A. D'AURIA, *La responsabilità civile della Consob. Profili civilistici*, in *Giur. it.*, 2001, p. 2269; A. NIUTTA-P.D. JOVINO, *La responsabilità della Consob nell'ipotesi di omessa vigilanza su una sollecitazione del pubblico risparmio con emissione di «titoli atipici»*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2001, p. 535; R. CARANTA, *La responsabilità della CONSOB per mancata vigilanza e futuri problemi di giurisdizione*, in *Resp. civ. e prev.*, 2001, p. 571; A. PERRONE, *Falsità del prospetto e responsabilità civile della Consob*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, p. 19.

¹⁷ F. SCLAFANI, *La responsabilità civile delle autorità indipendenti nelle funzioni di regolazione e vigilanza dei mercati: molti interrogativi e poche certezze*, in questa *Rivista*, 2017, p. 14. Tuttavia, in dottrina non sono mancate critiche verso questa nuova figura di diritto soggettivo: C. CASTRONOVO, *La nuova responsabilità civile. Regola e metafora*, Milano, 1991, p. 26 ss.; A. DI MAJO, *La tutela civile dei diritti*, 3, Milano, 2001, III ed., p. 218 ss.

¹⁸ Si veda F. DIMUNDO, *Responsabilità degli organi di vigilanza: il caso Sgarlata e il caso Zoppi*, in *Fall.*, 1998, p. 934; R. CARANTA, *Problemi di responsabilità degli organi di vigilanza sui mercati mobiliari*, in *Resp. Civ. e Prev.*, 1993, p. 332; F. SATTA, *La lesione degli interessi legittimi: variazioni giurisprudenziali sull'inammissibilità del risarcimento e principi comunitari in Giur.*

Sul punto invece la sentenza della Suprema Corte del 2001 afferma che «la Consob, fermo restando il potere (...) di innovare le proprie metodologie informative dell'offerta (...) aveva poi il ben più penetrante e diffuso potere di controllo della completezza – veridicità delle notizie (...) lungo tutto l'arco procedimentale, (...) un potere espressivo della scelta legislativa di assegnare alla Consob la massima funzione di garante dell'agire della società e tradotto in plurime potestà di intervento (...), significativamente richiamate per la fase di controllo dell'operazione di sollecitazione al pubblico risparmio (...), tra le quali, e per quel che rileva, la potestà di disporre esibizioni ed integrazioni documentali, ispezioni ed inchieste, al fine di accertare l'esattezza dei dati e delle notizie comunicati o pubblicati.».

L'accertamento della responsabilità in capo alla Consob è stato risolto mediante l'applicazione dell'art. 2043 c.c. Tuttavia, il riscontro di una condotta colposa della Consob avrebbe potuto essere più complicato per il fatto che l'illiceità del comportamento si sarebbe dovuta valutare rispetto ad una condotta omissiva.

Per tale motivo, una volta che la questione è stata rinviata dalla Corte Suprema alla Corte d'Appello di Milano¹⁹, essa non solo ha confermato la tesi della Cassazione, ma ha anche affermato che la responsabilità della Commissione per omissione colposa è configurabile allorché la legge obblighi la stessa ad un comportamento attivo, nella fattispecie un obbligo di vigilanza, desumibile dalla normativa che regola l'agire della Consob.

Sul punto la Corte d'Appello ha fatto leva sulla ricostruzione esegetica operata dalla Corte di Cassazione attorno ai principi di vigilanza contenuti nella l. n. 216/1974. Nella decisione, infatti, si afferma che la legge al tempo applicabile imponesse un vero e proprio dovere di agire della Consob per impedire l'evento che si è concretizzato a danno dei risparmiatori a causa dell'omissione di vigilanza dello stesso organismo di controllo. Da ciò, la necessaria conclusione che «la mancanza da parte dell'organo di controllo, di qualsiasi attività di verifica, in presenza di rilevanti e significativi elementi di sospetto, pubblicizzati dalla stessa stampa nazionale ed in presenza di falsità facilmente rilevabili, costituisce violazione della diligenza minima connessa alle funzioni attribuite all'organo di controllo».

Una volta verificata la sussistenza della colpa e del nesso causale, il giudice di rinvio ha affermato, pertanto, la sussistenza della responsabilità in capo alla Consob.

Al riguardo, la Corte d'appello ha evidenziato che, nel caso di specie, anche un investitore con notevole propensione al rischio si sarebbe rivolto verso

It., 1993, p. 1795; C. SANTORIELLO, *Nuovi orientamenti in tema di ripartizione della giurisdizione fra giudice ordinario e giudice amministrativo*, in *Giust. Civ.*, 1992, p. 2727.

¹⁹ Sentenza Corte di appello di Milano del 21 ottobre 2003, con nota di S. RUSSO, *Responsabilità della Consob per mancato controllo del prospetto*, in *Giur. Comm.*, 2004, p. 653; M. CAPUTI, in *Foro It.*, 2004, p. 584; R. CARANTA, *La responsabilità delle autorità di vigilanza per mancato o insufficiente esercizio dei loro poteri*, in *Resp. Civ. e Prev.*, 2004, p. 181; G. MIGNONE, *Vigilanza Consob e responsabilità: brevi osservazioni sul tema*, in *Giur. It.*, 2004; E. LUCCHINI GUASTALLA, *Falsità del prospetto in formativo, danno agli investitori e responsabilità civile della Consob*, in *Nuova Giur. Comm.*, 2004, p. 213; G. ANDÒ, *Nesso di causalità fra omessa vigilanza e danno risentito dagli investitori. Criteri di quantificazione del danno*, in *Nuova Giur. Comm.*, 2004, p. 223; A. TINA, *Responsabilità della Consob per omessa vigilanza sulla veridicità delle informazioni contenute nel prospetto informativo* in *Corriere Giur.*, 2004, p. 933; F. FANTI, *Vigilanza sui mercati, responsabilità della Consob e risarcibilità del danno*, in *Società*, 2004, p. 52; G.M. SANTUCCI, *Responsabilità della Consob per omessa vigilanza colposa*, in *Contratti*, 2004, p. 337; M. TUOZZO, *La Consob è, dunque, responsabile in concreto* in *Contratto e Impresa*, 2004, p. 590.

altre forme di investimento, ove fosse stato a conoscenza della reale situazione del proponente l'operazione e tale mancata conoscenza è imputabile alla Consob per non avere esercitato l'attività di vigilanza e controllo a cui, nella fattispecie, era obbligata. Per tale motivo, la Corte ha concluso affermando che *nessuna omissione di cautele può, quindi, essere ascritta ai sottoscrittori, stante l'assorbente e colposa inerzia della Consob, che ha determinato, in rapporto di commissione causale con l'omesso controllo e vigilanza, il danno subito agli investitori*.

La sentenza del 2001 aveva tuttavia lasciato alcuni interrogativi poiché l'introduzione di un diritto *all'integrità patrimoniale* non era stato accompagnato da una compiuta analisi sul ruolo di vigilanza della Consob e il relativo rapporto con gli interessi privati dei risparmiatori e, più in generale, l'interesse pubblico alla tutela del mercato²⁰.

In seguito, l'indirizzo giurisprudenziale a cui la sentenza della Corte di Cassazione del 2001 ha dato inizio è stato confermato e completato dalle successive pronunce.

In primo luogo, ciò è avvenuto con la sentenza della Corte d'Appello del 2003 e, ancora, con la sentenza n. 6681/2011, dove la Corte di Cassazione è tornata a occuparsi della responsabilità della Consob per l'omessa vigilanza sull'affidabilità degli operatori del mercato finanziario nel momento in cui tale omissione tecnica di controllo determini un danno per la collettività degli utenti risparmiatori²¹.

Infatti, tale decisione ha affermato che il diritto all'integrità patrimoniale indicato anche come *libertà contrattuale* viene identificato nella possibilità per l'investitore di orientarsi consapevolmente nelle scelte di investimento e troverebbe così fondamento nella Costituzione agli artt. 41 e 47 in tema di iniziativa economica e tutela del risparmio. In tale decisione la Corte ha sottolineato infatti, come le stesse norme in materia riconoscano al risparmiatore il diritto ad una selezione consapevole su come investire i propri risparmi. In particolare, nel Testo unico finanziario, si osserva come già nei primi articoli²² sia specificato che il controllo sulle attività disciplinate nello stesso TUF è volto alla tutela dei risparmiatori. Tale finalità è corroborata anche dall'art. 94 TUF in tema di offerta al pubblico di strumenti finanziari, laddove sancisce che il richiesto prospetto informativo debba contenere tutte «le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente [...] nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti».

Più di recente²³, la Corte di Cassazione ha ancora affrontato il problema oggetto della decisione in commento, risolvendolo sempre, ricorrendone i presupposti, con un accertamento di responsabilità in capo alla Consob.

²⁰ F. SCLAFANI, *La responsabilità civile delle autorità indipendenti nelle funzioni di regolazione e vigilanza dei mercati: molti interrogativi e poche certezze*, op. cit., p. 24.

²¹ L. TORCHIA, *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, 1992; A. PRINCIGALLI, *La responsabilità civile degli organi di vigilanza*, Bari, 1992; R. CARANTA, *Attività amministrativa ed illeciti aquilano*, *La responsabilità della P.A dopo la legge n. 205 del 2000*, Milano, 2001, p. 81 ss.; G. MACCARONI, *Responsabilità civile e mercato finanziario*, in G. PONZANELLI (a cura di), *La responsabilità civile. Tredici variazioni sul tema*, Padova, 2003, p. 374; M. PASTORE, *Consob e omessa vigilanza: un modello di responsabilità in via di definizione*, in *Danno e Responsabilità*, 2011, p. 1175 ss.

²² Art.5, «Finalità e destinatari della vigilanza».

²³ Cass. 17 novembre 2016, n. 23418, Cass., 12 Aprile 2018, n. 9067, Cass., 17 gennaio 2019, n. 1070.

4. Il sindacato giurisdizionale

È noto come il tema del sindacato giurisdizionale abbia assunto significativa rilevanza nel corso degli anni, portando a fissare alcuni punti fermi²⁴.

Inizialmente, in merito al regime di responsabilità delle autorità amministrative, la questione della giurisdizione ha riguardato la configurabilità della stessa risarcibilità del danno subito dai privati investitori. Una volta superata, come si è già evidenziato, la problematicità di tale aspetto, la questione si è spostata sul riparto di giurisdizione tra giudice amministrativo e giudice ordinario.

Non potendo ripercorrere, in questa sede, il dibattito sulla questione, si evidenzia che la pronuncia maggiormente significativa è stata adottata dalla Corte di Cassazione nel 2003²⁵. Tale sentenza ha stabilito che spetti al giudice ordinario conoscere della domanda risarcitoria proposta dal risparmiatore nei confronti dell'autorità di vigilanza finanziaria per il danno subito dall'esercizio o mancato esercizio dei propri poteri di vigilanza. La Corte di Cassazione ha infatti rilevato che, sebbene l'art. 33 del d.lgs. n. 31 marzo 1998, n. 80 abbia attribuito alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo tutte le controversie in materia di pubblici servizi, la domanda risarcitoria «esula dalla giurisdizione medesima, atteso che la controversia con essa proposta deve farsi rientrare nella categoria delle *controversie meramente risarcitorie che riguardano il danno alla persona o a cose* (che lo stesso art. 33 eccettua dall'ambito della giurisdizione esclusiva del Giudice amministrativo), dovendosi intendere per tali le controversie che, di per sé (e non per il tipo di tutela che la parte chiede in concreto), possono assumere a loro contenuto soltanto una pretesa di risarcimento del danno».

Pertanto, le posizioni dei risparmiatori e dei destinatari diretti degli effetti dell'esercizio dei poteri di vigilanza di cui sono titolari le autorità amministrative indipendenti devono essere distinte. I destinatari diretti, vale a dire gli operatori del mercato mobiliare, potranno rivolgersi al giudice amministrativo facendo valutare la correttezza dell'azione dell'Autorità e l'eventuale risarcimento dei danni. Diversa è la posizione dei risparmiatori con i quali la Consob non instaura una relazione giuridica diretta²⁶.

In merito appare utile notare come il tema sia comunque ancora oggetto di pronunce giurisprudenziali. Recentemente infatti, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione²⁷ sono state chiamate ad individuare il giudice competente in un giudizio avente ad oggetto una domanda inibitoria proposta da alcuni investitori proprio ai fini della condanna della Consob all'esercizio dei poteri di vigilanza²⁸. Le Sezioni Unite hanno evidenziato che l'azione proposta aveva ad oggetto una particolare forma di domanda inibitoria volta non a impedire, ma

²⁴ Si veda A. PRETO-B. CAROTTI, *Il sindacato giurisdizionale sulle Autorità indipendenti: il caso d'AGCOM*, in: *Riv. Trim. Dir. Pubblico*, 2016, p. 123 ss.; R. CHIEPPA, *Regolazione e sindacato giurisdizionale*, in *La regolazione dei mercati di settore tra Autorità indipendenti e organismi europei*, Milano, 2012; C. DEODATO, *Nuove riflessioni sull'intensità del sindacato del Giudice amministrativo. Il caso delle linee guida dell'ANAC*, in *federalismi.it*, 2017.

²⁵ Cass., sez. un., ordinanza 2 maggio 2003, n. 6719.

²⁶ W. TROISE MANGONI, *Azione risarcitoria del risparmiatore nei confronti della Consob: considerazioni attinenti alla giurisdizione*, in *Dir. proc. amm.*, 2007, p. 414 ss.

²⁷ Cass., sez. un., ord. 18 maggio 2015, n. 10095.

²⁸ Corte di Cassazione, sez. un., sent. 18 maggio 2015, n. 10095 con nota di F. ROMANI, *Esercizio dei poteri di vigilanza della Consob e riparto di giurisdizione*, in *Giur. comm.*, 2016, p. 514 ss.

piuttosto a imporre, il compimento di una specifica attività da parte della Consob. La Corte ha pertanto escluso che la pretesa avanzata dai ricorrenti costituisca una declinazione specifica della domanda risarcitoria, né che la posizione giuridica di questi ultimi potesse essere configurata come diritto soggettivo.

Secondo la Corte infatti, «[spetta] al Giudice amministrativo stabilire, in concreto e nel merito, se l'interesse del privato volto ad ottenere o a conservare un bene della vita quando esso viene a confronto con un potere attribuito dalla legge all'Amministrazione non per la soddisfazione proprio di quell'interesse individuale, ma di un interesse pubblico che lo ricomprende e per la cui realizzazione è dotata di discrezionalità nell'uso dei mezzi a sua disposizione, costituisca un interesse meritevole di tutela ovvero rientri tra gli interessi di mero fatto».

Ancora, le Sezioni Unite, con la recente ordinanza 6 marzo 2020, n. 6324, hanno confermato l'orientamento in base al quale «sulle domande proposte dagli investitori ed azionisti nei confronti delle autorità di vigilanza (Banca d'Italia e CONSOB) per i danni conseguenti alla mancata, inadeguata o ritardata vigilanza nei confronti delle banche ed intermediari, sussiste la giurisdizione del giudice ordinario, non venendo in rilievo la contestazione di poteri amministrativi, ma di comportamenti "doverosi" a loro favore che non investono scelte ed atti autoritativi, essendo dette autorità tenute a rispondere delle conseguenze della violazione dei canoni comportamentali della diligenza, prudenza e perizia, nonché delle norme di legge e regolamentari relativi al corretto svolgimento dell'attività di vigilanza, quali espressione del principio generale del *neminem laedere*».

Chiarito tale aspetto è utile considerare ora quali criticità potrebbero derivare dal sindacato operato dal giudice nelle controversie oggetto della sentenza in commento.

È noto come lo scopo per cui sono state istituite le Autorità sia quello di vigilare uno specifico settore attraverso l'applicazione di conoscenze specialistiche elevate, garantendo risultati ottimali dal punto di vista regolatorio e sanzionatorio. Per tale motivo, un eccessivo sindacato del giudice esteso al merito dell'attività delle autorità rischierebbe di vanificare quella specializzazione ad essa affidata²⁹.

Inoltre, non risulterebbe possibile, nel campo della responsabilità delle autorità indipendenti, applicare la stessa disciplina in materia di responsabilità della Pubblica Amministrazione. Infatti, l'orientamento giurisprudenziale prevalente, al fine di attenuare l'onere probatorio in capo al danneggiato, ritiene applicabile una presunzione semplice di colpevolezza derivante dall'illegittimità del provvedimento amministrativo³⁰.

²⁹ Si veda M. CLARICH, *Le autorità indipendenti tra regole, discrezionalità e controllo giudiziario*, in *Foro Amm. TAR*, 2002, p. 3858; M. RAMAJOLI, *Potere di regolazione e sindacato giurisdizionale*, in *Il ruolo del giudice di fronte alle decisioni amministrative per il funzionamento dei mercati*, in E. FERRARI-M. RAMAJOLI-M. SICA (a cura di), Torino, 2006, p. 265; R. VILLATA, *Giurisdizione esclusiva e amministrazioni indipendenti*, in *Dir. Proc. Amm.*, 2002, p. 292; F. MERUSI, *Giustizia amministrativa e Autorità indipendenti*, in *Dir. Amm.*, 2002, p. 181; F. LIGUORI, *Il sindacato "debole" sulle valutazioni riservate delle autorità indipendenti*, in *Gior. Dir. Amm.*, 2003 p. 601; M. RAMAJOLI, *Potere di regolazione sindacato giurisdizionale*, in *Dir. Proc. Amm.*, 2006, p. 80; A. TRAVI, *Il problema generale del sindacato giurisdizionale degli atti delle Autorità indipendenti; il riparto di giurisdizione e il controllo della Cassazione sulle decisioni del Consiglio di Stato*, Seminario di studi del 14 febbraio 2019 pubblicato l'11 marzo 2019. Per un inquadramento generale sulla sindacabilità delle valutazioni tecniche si veda R. VILLATA-M. RAMAJOLI, *Il provvedimento amministrativo*, Torino, 2017, p. 138 ss.

³⁰ Si veda paragrafo precedente.

Tuttavia, come si vedrà, tale estensione nel campo della responsabilità delle autorità indipendenti risulterebbe ora impraticabile alla luce dell'art. 24, comma 6 *bis*, della l. n. 262/2005 che ha innovato la precedente disciplina.

In relazione all'ipotesi che qui ci interessa, di responsabilità per condotta omissiva, si deve evidenziare che il sindacato del giudice sulla scelta dell'autorità di non attivarsi, pur sembrando equivalente a quello che ha ad oggetto la correttezza del potere quando viene esercitato, si concretizza in realtà nell'accertamento che l'intervento fosse dovuto. In merito si deve precisare che l'accertamento dell'obbligo di adottare un provvedimento espresso non implica che il provvedimento sia vincolato tanto più nell'ambito dei doveri di vigilanza e controllo.

Ulteriore elemento critico appare essere il fatto che in presenza di un pubblico potere sembrerebbe maggiormente complicato stabilire fino a dove possa arrivare il sindacato giurisdizionale senza sostituirsi alle autorità amministrative.

Nell'accertare la responsabilità civile, infatti, occorre dimostrare il nesso di causalità tra l'illegittimità riscontrata e la perdita del bene della vita, compiendo un giudizio prognostico su come il procedimento si sarebbe concluso in assenza del vizio di legittimità. È evidente che tale accertamento risulterà diverso nel caso in cui si tratti di un interesse oppositivo o di un interesse pretensivo. Allo stesso modo vi saranno delle differenze a seconda che si tratti di attività di vigilanza o attività di regolazione in quanto vi è una differente tutela ad esse riconducibile.

Il giudice, effettuando il suo giudizio prognostico, simula l'esercizio della discrezionalità e si sostituisce all'autorità amministrativa.

Sul punto si deve rilevare che l'intervento sostitutivo, così come vietato nel giudizio di annullamento, altrettanto dovrebbe esserlo nel giudizio di risarcimento. Infine, non sembra che il giudice possa limitarsi ad accertare l'illegittimità commessa in un determinato provvedimento, così come accade nei giudizi a fini dell'annullamento, dovendo la condanna al risarcimento accertare che il bene della vita di cui si lamenta la lesione non avrebbe potuto essere legittimamente inciso in nessun altro modo dall'Autorità³¹.

5. Sulla responsabilità civile delle autorità amministrative indipendenti

Le modifiche introdotte al TUF a partire dal 2005 hanno affidato alla Consob poteri ancora più ampi in ordine alla tutela degli investitori, la stabilità, il buon funzionamento e la competitività del mercato finanziario.

Il legislatore ha attribuito quindi alla Consob «Nouvelle»³² un innovato ruolo, rafforzando e ampliandone le funzioni. Dati gli ampi poteri ad essa affidati è risultato doveroso ponderare oltre gli evidenti interessi pubblici tutelati dall'autorità anche gli interessi dei privati investitori del mercato finanziario.

³¹ F. SCLAFANI, *La responsabilità civile delle autorità indipendenti nelle funzioni di regolazione e vigilanza dei mercati: molti interrogativi e poche certezze*, cit., p. 21.

³² S. AMOROSINO, *Funzioni e poteri della Consob "Nouvelle"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, p. 137 ss.

Pertanto, nel bilanciare gli interessi in gioco è necessario individuare un punto di equilibrio, evitando casi di irresponsabilità patrimoniale per danni causati al privato. Allo stesso modo, tuttavia, devono essere evitati quei fenomeni definiti di *deep pocket* e *overdeterrence*. Il primo si verifica quando, invocando un mancato o inadeguato controllo da parte dell'Autorità, viene richiesto il risarcimento per qualsiasi danno subito dagli investitori³³. Il secondo si verificherebbe qualora i funzionari dell'Autorità fossero indotti a comportamenti formalistici e appositamente dilatori al fine di evitare il rischio di azioni risarcitorie.

Eguualmente è importante evitare che si verifichi quella che alcuni in dottrina definiscono una sorta di compensazione sociale da parte della giurisprudenza in favore dell'investitore quale parte debole del rapporto³⁴.

Per tale motivo, al fine di limitare la responsabilità di alcune Autorità il legislatore ha emanato una norma di protezione che circoscrive l'area della risarcibilità.

In merito, rispetto al panorama giurisprudenziale sopra delineato è necessario evidenziare la differenza normativa tra la responsabilità civile delle autorità amministrative e la responsabilità della Pubblica amministrazione³⁵.

Infatti, innovando la disciplina previgente, di cui la sentenza in oggetto fa applicazione, l'art. 24, comma 6 *bis*, della l. 28 dicembre 2005, n. 262, afferma che «nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo le Autorità di cui al comma 1» (Banca d'Italia, Consob, Isvap e Covip) «e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con dolo o colpa grave»³⁶. Nella relazione illustrativa si asserisce che la limitazione dei profili soggettivi di imputazione della responsabilità aquiliana al dolo e alla colpa grave «appare necessaria per allinearsi agli standard internazionali, come rilevato dal Fondo monetario internazionale in esito alle verifiche condotte sui sistemi di vigilanza nel nostro paese».

Tale norma non è stata esente da critiche. In primo luogo, sono stati sollevati dubbi sulla costituzionalità della disposizione per violazione dell'art. 77 della Costituzione in relazione all'eccesso di delega. In secondo luogo, non si comprende l'estensione di tale limitazione della responsabilità all'autorità garante della concorrenza e del mercato data l'assenza di funzioni da essa espletate nell'ambito della vigilanza del sistema bancario e finanziario. Allo stesso modo non si coglie la ragione per la quale altre autorità non vengano incluse sollevando pertanto dubbi anche sulla costituzionalità della norma ex art. 3 Cost³⁷.

Il dibattito è stato ancora più acceso in ordine alla limitazione della rilevanza soggettiva delle condotte produttive di danni ingiusti che siano connotate da dolo o colpa grave, con conseguente esclusione della colpa lieve.

La norma è stata criticata proprio in ragione della specialità del regime in-

³³ M. DE MARI, *I "nuovi" poteri della Consob e la vigilanza sull'attività di intermediazione mobiliare*, in *Società*, 2009, p. 846.

³⁴ D. SICLARI, *La responsabilità civile della Consob tra limitazione ex lege e overcompensation giurisprudenziale (nota a Cass. civ., 23 marzo 2011, n. 6681)*, in *Riv. Trim. dir. Econ.*, 2011, p. 21

³⁵ Per un inquadramento si veda: G. MOLICA, *Sulla responsabilità civile delle autorità amministrative indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2016, p. 256 ss.; M. POTO, *Responsabilità della Consob: ancora irrisolto il problema relativo all'elemento soggettivo*, in *Resp. Civ. e Prev.*, 2009, p. 1798 ss.

³⁶ N. PECCHIOLI, *Incoraggiamento del risparmio e responsabilità delle autorità di vigilanza*, Torino, 2007.

³⁷ M. ATELLI, *Prime note sulla nuova responsabilità civile delle authorities dopo il d.lgs. n. 303/2006*, in *Resp. civ.*, 2007, p. 191.

trodotto rispetto al regime ordinario di responsabilità delle amministrazioni pubbliche.

Infatti, si è rilevato³⁸ che la limitazione della responsabilità esclusivamente al dolo e alla colpa grave risulti eccentrica rispetto ad un ordinamento nel quale un'analoga limitazione riguarda solo la responsabilità personale degli impiegati ex art. 28 Cost. e, inoltre, per danni cagionati alla stessa amministrazione. Si è inoltre osservato che il criterio individuato dalla l. n. 262/2005 diverge dal regime di responsabilità del prestatore d'opera intellettuale, alla cui attività è stata pure assimilata l'azione delle autorità stesse, posto che la limitazione alla colpa grave individuata dal codice civile riguarderebbe solo il caso dell'imperizia e non anche quelli di negligenza e imprudenza che la norma in oggetto è giunta a ricomprendere³⁹.

Contrariamente vi è chi ritiene che la limitazione introdotta dal legislatore risponda ad una esigenza correlata alla specialità dei compiti attribuiti alle autorità amministrative indipendenti caratterizzati dalla connotazione tecnica della relativa discrezionalità⁴⁰.

Ora, è evidente che tale norma non possa applicarsi ai casi, come quello in commento, verificatisi prima della sua entrata in vigore. Resta però da chiedersi quale è stato fino ad ora e quale potrà essere l'atteggiamento giurisprudenziale di fronte a tale limitazione della responsabilità delle *authorities* introdotta dal legislatore.

Rispetto alla norma in oggetto, infatti, non viene specificato che cosa si debba intendere per «colpa grave».

Tra le pronunce utili per individuare una base argomentativa è possibile indicare una sentenza della Corte di Cassazione⁴¹ nella quale, sanzionando la Consob per omessa tempestiva vigilanza, la Corte ha avuto modo di sottolineare come «si ha colpa grave quando l'agente, pur essendone obbligato *de iure*, non faccia uso della diligenza, della perizia o della prudenza professionali esigibili in relazione al tipo di servizio pubblico o ufficio rivestito».

Pertanto, non si limita la responsabilità ai soli casi di macroscopiche inosservanze dei doveri di ufficio o di abuso delle funzioni per il perseguimento di fini personali⁴².

Allo stesso modo nella sentenza del TAR Lazio n. 5570/2014 in tema di responsabilità civile dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (AGCOM) – rispetto alla quale l'art. 24, comma 6-bis, l. n. 262/2005 non prevede alcuna limitazione – i giudici hanno precisato come «il giudice amministrativo può affermare la responsabilità dell'amministrazione quando la violazione risulti grave e commessa in un contesto di fatto e in un quadro di riferimento normativo e giuridico tali da palesare la negligenza e l'imperizia dell'organo nell'assunzione del provvedimento viziato».

Il Consiglio di Stato, nel condannare l'Autorità garante della concorrenza e

³⁸ G. DELLA CANANEA, *L'autonomia della Banca d'Italia dopo la riforma del 2005*, in *Quad. cost.*, 2006, p. 787.

³⁹ D. SICLARI, *La limitazione della responsabilità civile delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari recata dall'art. 24, comma 6-bis, della legge n. 262/05: un primo monito dalla Cassazione?* (Nota a Cass., I, 25 febbraio 2009, n. 4587) in *Riv. dir. banc.*, 2009.

⁴⁰ G. CARRIERO, *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza (in difesa del comma 6-bis dell'art. 24 della legge sulla tutela del risparmio)*, in *Foro it.*, V, 2008, p. 221 ss.

⁴¹ Corte Cass., I, 25 febbraio 2009, n. 4587.

⁴² A. MORA, *Brevi note in tema di responsabilità civile della Consob*, in *Resp. civ. e prev.*, 2011, p. 2181 ss.

del mercato (AGCM) al risarcimento del danno per aver erroneamente sanzionato una pratica commerciale scorretta, ha ritenuto l'autorità colpevole sostenendo che «non è necessario che venga in questione una violazione grave e manifesta del diritto»⁴³.

La reazione giurisprudenziale parrebbe, per il momento, non seguire la linea che il legislatore ha voluto introdurre.

Come visto, la natura extracontrattuale della responsabilità civile della Consob sembrerebbe ormai un approdo pacifico in giurisprudenza. Maggiori dubbi e criticità vengono sollevati invece in dottrina⁴⁴.

Pertanto, nonostante la giurisprudenza abbia progressivamente delineato alcune fattispecie concrete rispetto alle quali ricorrono i presupposti per l'accertamento della responsabilità civile, rimangono tuttavia delicate questioni interpretative. In particolare, il problema si pone, come si è detto, rispetto alla corretta definizione del perimetro oggettivo in cui applicare la norma, specialmente con riguardo allo svolgimento di attività attraverso atti che, come nel caso in commento, non costituiscano provvedimenti.

In proposito, può essere utile indicare brevemente come anche a livello europeo si presentino alcune differenze in merito alla responsabilità civile delle autorità⁴⁵.

In primo luogo, nel sistema tedesco⁴⁶ non risulta possibile ascrivere una responsabilità risarcitoria all'autorità indipendente nell'ipotesi in cui la norma che disciplina le funzioni dell'autorità sia diretta alla tutela di interessi generali e non individuali. In merito, la giurisprudenza della Corte federale tedesca ha inizialmente adottato tale prospettiva salvo cambiare posizione con due casi relativi al fallimento della banca *Herstatt*. Per tale motivo, il legislatore tedesco è intervenuto rimarcando il fatto che l'attività di vigilanza sia svolta esclusivamente nel perseguimento di fini di interesse generale. Tale radicale limitazione di responsabilità è ora contemplata dall'art. 4 della legge relativa alla vigilanza sui sistemi finanziari del 22 aprile 2002.

Tale impostazione non è stata oggetto di censura da parte della Corte di Giustizia europea investita della questione pregiudiziale riguardante il rapporto tra la disciplina tedesca e le direttive comunitarie in materia di vigilanza prudenziale⁴⁷. La Corte ha ritenuto l'immunità delle autorità di vigilanza com-

⁴³ Cons. Stato, sez.VI, 14 ottobre 2016, n. 4266.

⁴⁴ Per un inquadramento generale si veda: G. ALPA, *La responsabilità extracontrattuale della Consob: alcuni problemi di metodo e di merito*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2004, 1, p. 90 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità civile della Consob*, cit., 695 ss.; G. CARRIERO, *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza (in difesa del comma 6-bis dell'art. 24 della legge sulla tutela del risparmio)*, in *Foro it.*, 2008, p. 221 ss.; C. CREA, *Omesso esercizio di poteri di vigilanza e di controllo: analisi sistematico-evolutiva della responsabilità della Consob (nota a Trib. Roma, 28 aprile 2008)*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 141 ss.; F. DURANTE, *Responsabilità per omessa vigilanza, «missione» della Consob e ruolo della giurisprudenza (nota a Trib. Roma, 28 aprile 2008, n. 7119 e Trib. Roma, Sez. II civ., 18 aprile 2007, n. 7856)*, in *Giur. merito*, 2009, p. 625 ss.; F. CAPRIGLIONE, *Il rapporto tra politica e tecnica. Le autorità di vertice*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010, p. 230 ss.

⁴⁵ R. DAMBROSIO, *La responsabilità delle autorità di vigilanza: disciplina nazionale e analisi comparatistica*, in E. GALANTI (a cura di), *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2008; G. SCIASCIA, *La responsabilità delle authorities finanziarie*, in *La responsabilità della pubblica amministrazione*, 2020, p. 685.

⁴⁶ M. POTO, *La responsabilità degli organi di vigilanza nel sistema tedesco*, in *Resp. civ.*, 2006, p. 28 ss.

⁴⁷ Corte giust. 12 ottobre 2004, causa n. C-222/02, in *Foro it.*, 2005, 101; nota di D. SICLA-

patibile con il diritto comunitario purché venga assicurato l'indennizzo degli investitori.

In Gran Bretagna⁴⁸ e in Irlanda, invece, la responsabilità civile delle autorità di vigilanza risulta limitata ai soli profili di *bad faith*, letteralmente di mala fede che può essere equiparata alla colpa grave e al dolo. In merito, gli orientamenti giurisprudenziali avvallano tale limitazione.

Allo stesso modo anche in Francia l'imputazione soggettiva della responsabilità civile alle autorità è circoscritta alla *faute lourde* (colpa grave) oltre che al dolo. Il giudice amministrativo ha abbandonato la *faute de particulière gravité*, mantenendo, solo per le autorità di regolazione operanti nei settori economico-finanziari, la necessità della prova della *faute lourde*⁴⁹. Sul punto la giurisprudenza del *Conseil d'Etat* è univoca⁵⁰.

In alcuni ordinamenti⁵¹, invece, non vi è una disciplina esplicita in ordine alla responsabilità delle autorità di vigilanza. Tuttavia, così come accade in Spagna, pur in assenza di una norma diretta a imporre al ricorrente di dimostrare la violazione da parte dell'autorità di vigilanza di uno standard minimo di diligenza, la giurisprudenza tende ad applicare in maniera restrittiva il requisito del nesso di causalità tra danno subito dal privato investitore e condotta dell'autorità, il quale, se non viene provato, conduce al mancato accoglimento della domanda risarcitoria⁵².

Sembrerebbe pertanto che le critiche alla limitazione di responsabilità introdotta dal legislatore nazionale con la legge sul risparmio si scontrino con le evidenziate prescrizioni esistenti in altri paesi europei, non dissimili da quelle vigenti in Italia.

6. Riflessioni conclusive

Si può notare che, sotto il profilo giuridico, il punto centrale della vicenda in esame sia la tempestività e correttezza dell'esercizio delle funzioni attribuite alla Consob. Tale accertamento deve essere, infatti, necessariamente compiuto prima di qualsiasi verifica relativa alla sussistenza di profili di responsabilità extracontrattuale ascrivibili alla Consob in relazione ai danni subiti dagli investitori.

Le argomentazioni sostenute dalla Cassazione, che fa applicazione di un diritto previgente, nella decisione qui commentata, e nelle precedenti decisioni⁵³, hanno travolto la precedente impostazione giurisprudenziale e dottrinale⁵⁴ che negava la risarcibilità del danno sulla base dell'assunto che la funzione di vigi-

RI, *Drittezogenheit del dovere d'ufficio, offentliges Interesse und Exclusion der Verantwortung der Aufsichtsbehörde in der deutschen Rechtsordnung*, in *Giur. It.*, 2005, p. 390.

⁴⁸ A. ADAMI, *La regolazione dei mercati finanziari nel Regno Unito dopo il Financial Services and Markets Act 2000*, Torino, 2003, p. 15 ss.

⁴⁹ B. BOSCHETTI, *Danno e responsabilità delle autorità di vigilanza e regolazione. I modelli statunitense e francese*, in questa *Rivista*, 1/2017, p. 26 ss.

⁵⁰ B. ANDÒ, *Il problema della responsabilità delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari. Profili comparatistici*, Milano, 2008, p. 61 ss.; 125 ss.

⁵¹ Danimarca, Portogallo, Slovenia, Spagna.

⁵² D. NOLAN, *The Liability of Financial Supervisory Authorities*, in *Journal of European Tort Law*, 2013, p. 2.

⁵³ Si veda nota 19.

⁵⁴ M. CERA, *Insolvenza del Banco Ambrosiano e responsabilità degli organi pubblici di vigilanza*, in *Giur. comm.*, 1986, p. 430; M. CERA, *La Consob*, Milano, 1986, p. 143.

lanza ricoperta dalla Consob fosse esercitabile con ampi margini di discrezionalità, dato che si riteneva prevista esclusivamente in funzione dell'interesse pubblico.

In realtà tale impostazione risultava, come si è visto, fragile nella sua impalcatura. Infatti, una volta accertata la sussistenza dell'obbligo di attivarsi della Consob alla luce delle norme vigenti all'epoca dei fatti, parrebbe inevitabile giungere alla conclusione che si fosse in presenza non di un utilizzo discrezionale di poteri, bensì di una illegittima omissione nell'esercizio di poteri attribuiti per legge, sindacabile, quindi, da parte del giudice di merito.

Una volta ricostruita in questi termini la questione, l'accertamento della risarcibilità del danno è stato affrontato mediante l'applicazione dell'art. 2043 c.c. riscontrando, quindi, la sussistenza degli elementi tipici della responsabilità aquiliana: il dolo o la colpa, il danno ingiusto ed il nesso causale fra fatto e danno.

Pertanto, dopo aver delineato il principio in base al quale la funzione di vigilanza del mercato non si esaurisce nella tutela delle parti di un rapporto, ma è ispirata alla tutela dei risparmiatori e dei loro interessi, risulta conseguentemente necessaria l'applicazione dell'art. 2043 c.c.

La situazione nel caso concreto risulta maggiormente complicata per il fatto che il danno è causato non da un provvedimento illegittimo della Consob bensì da una sua omessa vigilanza.

Tale impedimento risulta tuttavia superato una volta che, come più volte argomentato nel tempo dalla Corte di Cassazione, si afferma che in capo all'autorità amministrativa vi sia un vero e proprio dovere di agire e che, pertanto, la Consob debba rispondere verso gli investitori della propria non scusabile negligenza ovvero di ogni altra omissione, in ragione della sua natura di organo pubblico istituzionalmente preposto ad un dovere di vigilanza e controllo del mercato finanziario.

Ne deriva che, in base al ruolo ricoperto dalla Consob, ad essa non sia richiesto solo un onere di vigilanza legato agli aspetti normativi contenuti nella legislazione istitutiva, essendo necessaria una particolare condotta improntata alla diligenza e prudente valutazione delle variabili del mercato finanziario. Così argomentando, la diligenza qualificata richiesta alla Commissione esula dai ristretti confini delle disposizioni normative istituzionali, ampliando la richiesta di intervento anche a valutazioni di garanzia verso la collettività dei risparmiatori o investitori che fanno ricorso al credito, esercitando in tal modo un diritto di rilevanza costituzionale, tutelato dall'art. 47 Cost.

Tuttavia, non si può non rilevare che tale aspetto, per quanto sostenuto ormai da tempo dalla Corte di Cassazione, generi qualche perplessità. È infatti ammissibile che la Cassazione riconosca alla Consob «impliciti» doveri di vigilanza non esplicitamente riconosciuti dalle norme? Pur volendo comprendere l'impostazione e le argomentazioni della Corte, riconoscere come fondamento normativo del dovere di attivarsi l'art. 47 della Costituzione sembrerebbe essere eccessivamente ampio⁵⁵.

Si deve evidenziare, inoltre, come autorevole dottrina affermi che «l'arma della responsabilità civile deve essere però maneggiata dai giudici con cautela⁵⁶». Infatti, si ritiene che vi sia il rischio che la Consob, così come altre autorità amministrative indipendenti, utilizzino eccessiva cautela nell'esercizio dei

⁵⁵ R. GIOVAGNOLI, *Il contenzioso in materia di servizi pubblici. Dopo la sentenza della Corte Costituzionale 6 luglio 2004, n. 204*, Milano, 2004, p. 273; C. SCOGNAMIGLIO, *Ingiustizia del danno*, in *Illecito e responsabilità civile*, nel *Trattato di diritto privato*, diretto da M. Bessone, Torino, 2005, p. 16.

⁵⁶ M. CLARICH, *Autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005, p. 51.

propri poteri, in quanto timorose di incorrere in un'ipotesi di responsabilità⁵⁷. Da ciò potrebbe derivare un esercizio meno incisivo delle funzioni attribuite alle autorità amministrative. Al fine di evitare tale atteggiamento da parte delle autorità di vigilanza, anche nel sistema italiano è sorto il problema di istituire un fondo per investitori e risparmiatori destinato ad indennizzare i danni causati dalla violazione dei comportamenti doverosi delle autorità stesse, su modello di altri Stati membri⁵⁸. Per tale motivo, la l. n. 262/2005, all'art. 27, ha assegnato al Governo la delega per individuare «procedure di conciliazione e di arbitrato, sistema d'indennizzo e fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori» e, in seguito, il d.lgs. n. 179/2007 ha istituito una camera di conciliazione e di arbitrato presso la Consob⁵⁹. I procedimenti previsti sono: la conciliazione stragiudiziale e l'arbitrato amministrato dalla Consob, ordinario e semplificato⁶⁰. Il capo II dello stesso decreto prevede, infatti, l'istituzione di un fondo di garanzia per i risparmiatori e gli investitori e che lo stesso venga destinato all'indennizzo, nei limiti della disponibilità del fondo medesimo, dei danni patrimoniali causati dalla violazione, accertata con sentenza passata in giudicato, o con lodo arbitrale non più impugnabile, delle norme che disciplinano le attività di intermediazione finanziaria. Diversa è invece l'ipotesi di responsabilità omissiva nel caso in cui l'autorità, così come nel caso in oggetto, non si attivi.

Ancora una volta viene in luce come il campo della regolazione dei mercati sia reso ancora più complicato dall'applicazione, in tale ambito, di strumenti di diritto pubblico e strumenti di diritto privato, nel caso di specie l'istituto della responsabilità. L'applicazione indifferenziata di tali istituti nasce dal fatto che risulta prediletto lo strumento che, nel caso concreto, possa essere maggiormente efficace essendo unico l'oggetto da tutelare, il mercato, ma potendosi presentare al suo interno problemi tra loro diversificati non tutti risolvibili con l'applicazione di strumenti autoritativi di diritto pubblico⁶¹.

Tuttavia, perché le Autorità di vigilanza possano svolgere le loro attività tutelando i consumatori è necessario, come si diceva, una cooperazione di scala più ampia rispetto a quella nazionale.

Forse potrebbero ancora servire da monito le parole di Luigi Spaventa nel suo primo «Discorso del Presidente della Consob al mercato finanziario» per l'anno 1998: «un mercato libero, per offrire i suoi benefici, non può essere privo di regole [...]; un sano sviluppo finanziario richiede che alla crescita dei mercati si accompagni uno sviluppo delle istituzioni preposte a stabilire le regole necessarie e a farle rispettare [...]; l'internazionalizzazione dei mercati rende ormai praticamente impossibile considerare la regolamentazione e la vigilanza solo in un'ottica nazionale⁶²».

⁵⁷ Sul punto si veda, su punto F. MARRA, *Le Autorità amministrative indipendenti nel settore finanziario. Cenni sulla tutela giurisdizionale*, in M. PROSPERETTI-A. COLAVOLPE (a cura di), *Banche, Assicurazioni e Gestori del risparmio. Corporate governance, vigilanza e controlli*, Milano, 2009, p. 1588.

⁵⁸ Primo fra tutti il modello tedesco.

⁵⁹ R. CARLEO, *Gli strumenti di tutela di risparmiatori e investitori istituiti presso la Consob: procedure di conciliazione e arbitrato, sistema di indennizzo e fondo di garanzia*, in F.S. MARTORANO-V. DE LUCA (a cura di), *Disciplina dei mercati finanziari e tutela del risparmio*, Milano, 2008, p. 361 ss.

⁶⁰ Artt. 4 e 5 d.lgs. 179/2007.

⁶¹ B. TONOLETTI, *Il mercato come oggetto della regolazione*, in questa *Rivista*, 1/2014, p. 6.

⁶² F. CAVAZZUTI, *Luigi Spaventa in Consob*, in *Moneta e Credito*, 2013, vol. 66 n. 263, pp. 299-335.