

ANDREA MORA

LA RESPONSABILITÀ CIVILE DELLA CONSOB

 Lefebvre Giuffrè

Isbn 9788828883173

Estratto dal volume:

LA RESPONSABILITÀ CIVILE, OGGI

Atti del Convegno
Milano, 19-20 settembre 2024

a cura di
Gianroberto Villa

2026

ANDREA MORA

LA RESPONSABILITÀ CIVILE DELLA CONSOB

Sommario 1. Introduzione. — 2. L'innovato ruolo della Consob. — 3. La limitazione per legge della responsabilità. — 4. L'evoluzione giurisprudenziale in materia di responsabilità civile della Consob e l'orientamento della dottrina.

1. INTRODUZIONE

La Consob celebra quest'anno i cinquant'anni dalla sua istituzione avvenuta con legge 7 giugno 1974, n. 216, e a breve i quarant'anni dal riconoscimento della sua personalità giuridica di diritto pubblico con legge 4 giugno 1985, n. 281, che le ha attribuito un'ampia autonomia organizzativa e funzionale.

Da allora la responsabilità della Consob per l'omissione o per l'esercizio illegittimo dei poteri di vigilanza ad essa attribuiti ha subito un'evoluzione, frutto di una pluralità di fonti che si sono nel tempo sovrapposte con numerosi interventi legislativi a livello nazionale ed europeo, e dell'interpretazione giurisprudenziale delle norme codicistiche in materia di responsabilità civile.

È noto che per un lungo tempo, infatti, la giurisprudenza ha negato al privato il riconoscimento di un diritto risarcitorio da far valere nei confronti della Consob, non diversamente da quanto accadeva per qualsiasi analoga pretesa verso la Pubblica Amministrazione. La questione della situazione giuridica soggettiva del privato nei confronti della Pubblica Amministrazione, che non assurgeva al rango di diritto soggettivo e la cui conseguente lesione non poteva essere tutelata ai fini risarcitori innanzi all'autorità giudiziaria ordinaria, è fin troppo nota per essere qui ripercorsa. Anche nel caso di pretese nei confronti della Consob al privato era riconosciuto il solo interesse al corretto svolgimento delle funzioni regolatrici e di vigilanza, in quanto tale non risarcibile dalla Pubblica Amministrazione, poiché

l'illecito civile di cui all'art. 2043 c.c., presupponeva la sola violazione del diritto soggettivo e non anche dell'interesse legittimo (1).

Solo con la nota sentenza del 22 luglio 1999, n. 500 la Corte di Cassazione ribalterà la prospettiva riconoscendo la risarcibilità ex art. 2043 c.c. del danno da illegittimo esercizio della funzione pubblica, dando così accesso nel tempo anche al riconoscimento della responsabilità civile di Consob.

La qualifica di danno ingiusto ai sensi dell'art. 2043 c.c. quale clausola generale a tutela di interessi selezionati sulla base di una valutazione delle posizioni in conflitto, ha configurato ingiusto il danno come lesivo di interessi giuridicamente rilevanti, indipendentemente dalla loro qualificazione e senza che assuma rilievo la loro natura di diritto soggettivo (2).

In questo quadro necessariamente di sintesi si aggiunga che l'art. 47 Cost. a tutela del risparmio ha subito, a sua volta, un mutamento di prospettiva per effetto della disciplina di settore introdotta con le direttive europee che ha portato all'emanazione dei testi unici in materia bancaria nel 1993 (T.U.B.) e in materia di intermediazione finanziaria del 1998 (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, T.U.F.) con un ampliamento delle fonti interne e comunitarie e una perdita di centralità del T.U.F. Restano inoltre numerosi gli interrogativi di carattere sistematico, primo fra tutti quello in relazione al potere norma-

(1) È significativa al riguardo l'ormai risalente pronuncia della Cass.civ., Sez. un., 14 gennaio 1992, n. 367, in *Banca borsa tit. cred.*, 1992, II, 393, ove si legge in parte motiva che alla Consob sono riconosciute funzioni volte ad assicurare l'osservanza di regole procedurali e di standard informativi da parte degli operatori e degli intermediari finanziari che intendono sollecitare il risparmio diffuso, in una prospettiva di sviluppo del mercato finanziario ed a tutela dell'interesse generale all'ordinata attivazione e trasparenza del mercato mobiliare. La situazione soggettiva del privato e, in particolare, dell'eventuale acquirente del prodotto finanziari offerto al pubblico, si traduce nell'interesse all'appropriato svolgimento, da parte della Consob, delle funzioni regolatrici e di vigilanza e trova, quindi, considerazione nell'ordinamento solo in maniera indiretta e a livello di mero interesse variamente qualificato e secondo un indirizzo costante della Suprema Corte la lesione di interessi legittimi non è risarcibile in quanto la fattispecie dell'illecito civile di cui all'art. 2043 c.c. presuppone solo la violazione di un diritto soggettivo.

(2) Peralto è noto che la *new wave* non abbia dato luogo ad un generalizzato risarcimento degli interessi legittimi pretensivi per i quali è necessaria una valutazione finalizzata a stabilire se il privato avesse vantato una mera aspettativa, in quanto tale non tutelabile, ovvero un affidamento circa la favorevole conclusione del procedimento, che sarebbe giuridicamente protetta se sulla base di un criterio di normalità.

tivo delle Autorità, tra cui la Consob, con particolare riferimento al diritto dei contratti (3).

Ora che il Governo ha ricevuto nei mesi scorsi il potere legislativo delegato di riformare il T.U.F. è auspicabile che ponga fine a tale incertezza e che il novellato Testo Unico risolva definitivamente le numerose questioni.

2. L'INNOVATO RUOLO DELLA CONSOB

L'art. 5, comma 3, del T.U.F. ma più in generale le modifiche introdotte al T.U.F. a partire dal 2005 hanno affidato a Consob, nell'ambito dell'attività di vigilanza, la funzione di assicurare la fiducia nel sistema finanziario, la tutela degli investitori, la stabilità, il buon funzionamento e la competitività del sistema finanziario, oltre alla verifica dell'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria

Le funzioni ed i poteri della Consob sono stati così estesi a tutti quei profili che rilevano nella tutela del risparmio e riguardano, nell'assolvimento di tali funzioni, i soggetti emittenti, gli intermediari ed i prodotti oggetto di investimento finanziario. È stato pertanto attribuito un innovato ruolo alla Consob, indubbiamente rafforzato sotto il profilo qualitativo ed ampliato dal punto di vista delle funzioni, cui ha corrisposto una parziale ridefinizione anche delle funzioni in capo alla Banca d'Italia (4).

E in uno scenario così articolato quale quello dei mercati finanziari oltre alle Autorità indipendenti vi sono altri soggetti che, a vario titolo, interferiscono e partecipano allo sviluppo del sistema finanziario. Su alcuni di essi la Consob esercita quel particolare potere

(3) Cfr. *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, a cura di G. Gitti, Bologna, 2006, ove in particolare gli aspetti del rapporto tra le fonti del diritto dei contratti, la regolazione, le norme autoritarie ed il controllo sul contratto. Cfr., altresì, V. ROPPO, *Il contratto del duemila*, II ed., Torino, 2005, 20, il quale, ponendo in evidenza il problema delle fonti in relazione alla riserva di legge, afferma: « *Ed infatti la circostanza che regole sul contratto — e regole per lo più restrittive della libertà contrattuale — scaturiscano da atti di Autorità amministrative (ancorché indipendenti) può sollevare l'interrogativo se tali fonti subprimarie per avventura invadano un campo riservato alla competenza esclusiva delle leggi o degli atti aventi forza di legge* ».

(4) In argomento v., S. AMOROSINO, *Funzioni e poteri della Consob* « Nouvelle », in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 141; M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, Milano, 2009, 140.

previsto per legge a garanzia della salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, della tutela degli investitori, della stabilità, del buon funzionamento e della competitività del sistema finanziario (5).

In un simile contesto specie dopo i disastri finanziari dei primi anni duemila poteva essere fondata la preoccupazione che la Consob divenisse, come è stato scritto in maniera efficace, una sorta di *deep pocket* (6) alla quale attingere per qualsiasi ipotesi di danno subito dagli investitori, a causa di un mancato o insufficiente controllo da parte dell'Autorità (7). E tale timore non sarebbe nemmeno scongiurato da un'adeguata copertura assicurativa, in quanto il suo elevato costo sarebbe inevitabilmente destinato ad essere redistribuito sugli investitori (8).

Al contempo, e per altro verso, vi era chi paventava il rischio da scongiurare che si verificasse, com'era accaduto con taluni indirizzi giurisprudenziali in materia di responsabilità degli intermediari finanziari nei confronti degli investitori, una sorta di compensazione di fonte giudiziale (9).

Specularmente, occorre prevenire anche fenomeni di *overdeterrence*, qualora cioè i funzionari dell'Autorità esposti al rischio di azioni risarcitorie, fossero indotti a comportamenti dilatori e formalistici. A questo riguardo, è stato ben evidenziato che *overdeterrence* e *deep pocket*, costituiscono entrambi una patologia da evitare (10).

(5) Basti pensare ai cosiddetti gatekeepers, all'intermediario finanziario, allo sponsor, alla società di revisione legale dei conti, all'agenzia di rating e, non da ultimo, al cosiddetto giornalista finanziario, su cui, per tutti, G. FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, Bologna, 2009, *passim*, mentre la legge 5 marzo 2024, n. 2, ha eliminato il collocatore tra i possibili responsabili.

(6) G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità civile della Consob*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 695 ss.

(7) Così M. DE MARI, I « nuovi » poteri della Consob e la vigilanza sull'attività di intermediazione mobiliare, in *Società*, 2009, 846.

(8) M. DE MARI, *op.ult. loc.cit.*

(9) Così D. SICLARI, *La responsabilità civile della Consob tra limitazione ex lege e overcompensation giurisprudenziale*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2011, II, 21, il quale evidenzia tale rischio che il giudice a favore della parte debole effettui un intervento avente finalità redistributive, piuttosto che un'applicazione obiettiva delle norme di diritto e delle relative condotte tenute dalle parti in quanto potrebbe essere tentato di dare attuazione alla tutela del risparmio tramite una soluzione che non si basi su una rigorosa interpretazione giuridica dei fatti, ma che sia invece volta a realizzare una tutela sostanziale dell'investitore quale parte debole del rapporto.

(10) G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità civile della Consob*, *cit.*, 724.

In tale prospettiva si è assistito ad interventi del legislatore di ampliamento delle funzioni della Consob ed al contempo di protezione dell'Autorità con l'emanazione di norme limitative della responsabilità che circoscrivono la responsabilità della Consob ai soli casi di dolo e colpa grave.

Nel bilanciamento di interessi tra tutela dell'investitore, stabilità, competitività e buon funzionamento dei mercati era necessario trovare un adeguato punto di equilibrio, evitando il più possibile che si verificassero casi di irresponsabilità patrimoniale per danni causati al privato, pur con colpa lieve (11) e di ciò si è fatto carico il legislatore che non ha lasciato agli interpreti il compito di trovare un'adeguata sintesi degli interessi in gioco.

3. LA LIMITAZIONE PER LEGGE DELLA RESPONSABILITÀ

Così l'art. 24, comma 6-bis, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, ha elevato alla colpa grave, oltre ovviamente al dolo, il grado di imputazione della responsabilità civile della Consob, unitamente a quello dei suoi organi e dei suoi dipendenti, limitandone la responsabilità ai danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere esclusivamente con tali condotte soggettive (12).

(11) Vi è una copiosa letteratura che si è occupata della responsabilità civile della Consob all'inizio degli anni 2000, che ha coinvolto vari settori della scienza giuridica, non solo privatistica. Ci si limita a segnalare, oltre agli Autori citati altrove nel presente scritto, G. ALPA, *La responsabilità extracontrattuale della Consob: alcuni problemi di metodo e di merito*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2004, 1, II, 90 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, V, 221 ss.; F. DURANTE, *Responsabilità per omessa vigilanza, « missione » della Consob e ruolo della giurisprudenza*, in *Giur. merito*, 2009, 625 ss.; 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 della Cassazione?*, in *Giur. it.*, 2009, 2307 ss.; A. TUCCI, *Vigilanza sugli intermediari finanziari e responsabilità civile della Consob*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 486 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, I, 230 ss.; A. MORA, *Brevi note in tema di responsabilità civile della Consob*, in *Resp. civ. prev.*, 2011, 2181.

(12) Sul tema v. G. MIGNONE, *Vigilanza Consob e responsabilità: brevi osservazioni sul tema*, in *Giur. it.*, 2004, 805; A. PALMIERI, *Una fase di transito per la responsabilità*

Una simile limitazione era riconosciuta ai soli funzionari e dipendenti della Consob dal 1957, da quando cioè l'art. 23, d.P.R. 10 gennaio 1957, n. 3 aveva circoscritto la responsabilità personale di funzionari e dipendenti al dolo ed alla colpa grave, estendendosi invece la responsabilità dello Stato e degli enti pubblici anche alle condotte od omissioni caratterizzate da colpa lieve.

Per effetto della norma del 2005, nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo la Consob, i componenti dei suoi organi e dei suoi dipendenti, rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere solo con dolo o colpa grave.

Una disposizione che ha trovato la ragione giustificatrice nell'adeguamento della disciplina domestica alle omologhe legislazioni europee in materia di responsabilità civile delle *authorities*, anche se il Governatore della Banca d'Italia, nel corso di un' audizione al Senato, aveva manifestato nel 2005 l'esigenza di far valere ragioni protettive delle Autorità « *per comportamenti tenuti in buona fede nell'esercizio delle funzioni istituzionali, a tutela di uno svolgimento indipendente e imparziale dell'attività di controllo* » (13).

Peraltro, siffatta limitazione di responsabilità è stata oggetto di una censura di incostituzionalità da parte di un'inascoltata dottrina (14) in quanto la norma che vi ha dato accesso sarebbe stata emanata in assenza di apposita delega legislativa al Governo, essendo stato il potere delegato funzionale a conseguire un coordinamento tra la legge 28 dicembre 2005, n. 262 e le leggi previste in materia di T.U.F.

delle "authorities", in *Foro it.*, 2008, I, 3223; D. R. SICLARI, *La limitazione della responsabilità civile della autorità di vigilanza sui mercati finanziari recata dall'art. 24, comma 6 bis, della legge n. 262/2005: un primo monito della Cassazione?*, op.loc.cit.; F.R. FANTETTI, *Responsabilità ex art. 2043 c.c. della Consob per mancata tutela del risparmio*, in *Resp. civ.*, 2011, 435; E. CALEVI, *Diritto all'integrità del patrimonio e responsabilità civile della Consob*, in *Giur.it.*, 2011, 2274; B. ANDÒ, *Responsabilità civile della Consob per omessa vigilanza sugli intermediari*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, I, 1126; E. RULLI, *La responsabilità civile della Consob per omesso o carente esercizio dei poteri di vigilanza*, in *Banca borsa tit.cred.*, 2013, II, 1.

(13) Cfr., sul punto, D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, 425; S. RUSCICA, voce "Colpa della P.A.", in *Dig. disc. pubbl.*, *Agg.*, Torino, 2008, 203.

(14) D. SICLARI, op.loc.ult.cit.; R. VILLATA-F. GOISIS, *Procedimenti per l'adozione di provvedimenti individuali*, in AA.VV., *La tutela del risparmio nella riforma dell'ordinamento finanziario: commento alla legge 28 dicembre 2005, n. 262 e ai provvedimenti attuativi*, a cura di L. De Angelis-N. Rondinone, Torino, 2008, 543.

Appare superfluo rammentare che, quello appena descritto, è solo uno dei casi di limitazione legale della responsabilità ai quali il nostro legislatore ha fatto ricorso, valutando l'interesse giuridico protetto in ciascuna situazione, anche se una *ratio* unitaria è stata rintracciata nell'interesse del legislatore a non veder troppo penalizzata la condotta dell'agente, proteggendo la vittima dell'illecito entro determinati limiti. La norma, che evoca la limitazione della responsabilità del professionista dettata in materia contrattuale ma sicuramente applicabile alla responsabilità extracontrattuale (15), non richiede tuttavia che l'esecuzione della prestazione implichi la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà, come accade invece con l'art. 2236 cod.civ. laddove la condotta del professionista deve essere limitata alla colpa grave nei casi in cui l'esecuzione della prestazione comporti la soluzione di problemi tecnici di particolare difficoltà e non routinari.

Per questo motivo, si è ritenuto che l'azione di responsabilità per colpa grave di cui all'art. 24, comma 6-*bis*, T.U.F., sia da assimilare all'azione di rivalsa della pubblica amministrazione nei confronti del dipendente che abbia cagionato danni a terzi, non essendo la colpa grave della Consob una imperizia. Ma ancor di più il prof. Pietro Trimarchi (16) ha chiarito che la colpa grave si giustifica nella responsabilità delle *Authorities* per escludere che una responsabilità possa derivare in base al senno del poi da scelte che necessariamente implicano una certa assunzione del rischio, evitando così pratiche difensive che si risolverebbero in danno per l'interesse pubblico.

Al contempo, la responsabilità civile della Consob si avvicina a quella dei magistrati, rispetto ai quali la rilevanza dei soli casi di colpa grave corrisponde alla scelta legislativa di creare un sistema per i magistrati e per gli arbitri che eviti che la lite venga proseguita spontaneamente contro il giudice o l'arbitro (17).

Recentemente il Parlamento ha approvato la legge 5 marzo 2024, n. 21, *"Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mer-*

(15) P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, terza ed., Milano, 2021, 85, il quale chiarisce che la norma esprime un criterio collegato con la natura dell'attività in questione.

(16) P. TRIMARCHI, *op.ult. loc.cit.*

(17) Sia consentito rinviare sul punto ad A. MORA, *Brevi note in tema di responsabilità civile della Consob*, cit., 2183.

cati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti", pubblicata in G.U. il 12 marzo 2024.

La norma non ha modificato il regime di responsabilità limitata di cui all'art. 24, comma 6-bis, T.U.F. ma ha aggiunto con l'ulteriore comma 6-ter la previsione secondo la quale *chi ha subito un danno per effetto di un atto o di un comportamento posto in essere da un soggetto vigilato dalla Consob, può agire contro di essa per ottenere soltanto il risarcimento del danno che sia conseguenza immediata e diretta della violazione di leggi e di regolamenti sulla cui osservanza è mancata la vigilanza dell'Autorità stessa*. Si tratta in sostanza di una limitazione della responsabilità della Consob al solo danno che i soggetti vigilati hanno causato ma che non avrebbero causato se non fosse mancata la vigilanza dell'Autorità (18).

Si configura dunque una responsabilità da condotta omissiva della Consob che si aggiunge a quella commissiva prevista dal precedente comma 6-bis, che opera sul piano degli atti e dei comportamenti, fermo restando che tali norme non escludono l'applicazione dei principi generali in materia di illecito civile.

4. L'EVOLUZIONE GIURISPRUDENZIALE IN MATERIA DI RESPONSABILITÀ CIVILE DELLA CONSOB E L'ORIENTAMENTO DELLA DOTTRINA

La responsabilità civile di Consob per l'omissione di controllo dei dati contenuti in un prospetto informativo è stata riconosciuta inizialmente nel 2001 (19) ma nel tempo gli interpreti l'hanno estesa

(18) La norma in qualche modo si pone l'obiettivo di soddisfare l'esigenza manifestata tramite la consultazione pubblica sul libro verde del Tesoro del 2022, ma anche in dottrina Cfr. A. ANELLI, *Quale limite per la responsabilità delle c.d. autorità di vigilanza?* in *Società*, 2011, 793.

(19) La sentenza Cass.civ., 3 marzo 2001, n. 3132, in *Resp. civ. prev.*, 2001, 571, con nota di R. CARANTA, *La responsabilità della Consob per mancata vigilanza e futuri problemi di giurisdizione*; in *Banca borsa tit. cred.*, 2002, II, 10, con nota di A. PERRONE, *Falsità del prospetto e responsabilità civile della Consob*, in *Giur. comm.*, 2002, II, 11, con nota di O. SCOTTI, *Diffusione di informazioni inesatte e tutela degli investitori: configurazione della responsabilità della Consob per omessa vigilanza*; cfr., altresì A. PALMIERI, *Responsabilità per omessa o insufficiente vigilanza: si affie*

non solo alla plateale omissione ma anche alla tardività o inadeguatezza del controllo. Infatti il doveroso esercizio dei poteri attribuiti alla Consob non è limitato a meri controlli formali ma a quelli sostanziali sull'operatività in borsa dei soggetti ammessi e sulla veridicità e completezza dei dati forniti dai promotori dell'operazione finanziaria interessata, sia in funzione dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività della vigilata (20).

Come alcuni osservatori avevano subito preconizzato, a seguito della citata sentenza della Cassazione 3 marzo 2001, n. 3132, si è aperto un nuovo scenario anche per la responsabilità civile delle *authorities* (21), tanto che condannando la Consob per non aver censurato un prospetto informativo redatto da una società in seguito fallita ne è divenuta il *leading case* (22). E nella fattispecie la condanna di Consob era intervenuta nonostante l'Autorità si fosse premurata di apporre sul prospetto informativo una dichiarazione di esonero da responsabilità per danni derivanti dall'inosservanza dell'obbligo di controllo della veridicità e completezza dei dati, e nonostante

volisce l'immunità della pubblica amministrazione, in *Foro it.*, 2001, I, 1139; G. VISENTINI-A. BERNARDO, *La responsabilità della Consob per negligenza nell'esercizio dell'attività di vigilanza*, in *Corr. giur.*, 2001, 880, passa comunemente tra gli operatori sotto il nome di "caso Cultrera".

(20) Cass. civ., 5 settembre 2019, n. 22164, in *Giust. civ., Mass.*, 2019, in una domanda di risarcimento danni da perdita di somme di danaro affidate da un gruppo di risparmiatori ad una società di intermediazione finanziaria, ha ritenuto la Consob responsabile per omessa vigilanza ed ha esteso l'interruzione della prescrizione della costituzione di parte civile nel procedimento penale a carico dell'autore del fatto illecito. Secondo la Suprema corte ai fini della prescrizione del diritto al risarcimento del danno derivante da fatto illecito imputabile a più danneggianti in solido tra loro ai sensi dell'art. 2055 c.c., la diversità dei titoli della responsabilità ascrivibile ai vari coobbligati non incide sull'interruzione del termine di prescrizione, che resta disciplinata dai principi sulle obbligazioni solidali e, segnatamente, dall'art. 1310, primo comma, c.c., per la cui applicabilità è necessaria e sufficiente l'esistenza del vincolo obbligatorio solidale scaturente dall'unicità del "fatto dannoso" previsto dall'art. 2055 c.c.

(21) S. MAZZAMUTO, *Verso una responsabilità civile delle Authorities?*, in *Danno e resp.*, 2000, 36; M. CLARICH, *La responsabilità della Consob nell'esercizio dell'attività di vigilanza: due passi oltre la sentenza della cassazione n. 500/99*, *ivi*, 2002, 223 e ss. il quale afferma che con tale sentenza la Corte di Cassazione è andata oltre la sentenza 500/99 in quanto ha esplorato l'area grigia della distinzione tra interessi legittimi risarcibili ed interessi di mero fatto.

(22) Cfr. E. LUCCHINI GUASTALLA, *Falsità del prospetto informativo, danno agli investitori e responsabilità civile della Consob in Nuova giur. civ. comm.*, 2004, I, 1, 203.

la diffusione di notizie tramite la stampa sulla rischiosità dell'investimento a seguito della pubblicazione del prospetto, circostanze entrambe che avrebbero dovuto indurre a non investire in tali titoli. Secondo la Suprema Corte se la Consob avesse legittimamente esercitato i propri poteri di verifica della completezza ed esattezza delle informazioni fornite, avrebbe potuto impedire la diffusione di informazioni false, ed evitare così la violazione dell'autonomia contrattuale degli investitori, indotti a concludere il contratto facendo affidamento sulla veridicità dei dati.

Successivamente nel 2003, intervenendo a Sezioni Unite in materia di riparto di giurisdizione, la Suprema Corte ha precisato che l'attività di vigilanza sulle società di intermediazione mobiliare costituisce un pubblico servizio, ed ha stabilito espressamente che la posizione giuridica soggettiva dei risparmiatori rispetto all'esercizio dei poteri di vigilanza verso gli operatori del settore non è qualificabile come situazione di interesse legittimo, anche se la violazione del loro diritto di credito avrebbe potuto dar luogo ad un diritto a risarcimento del danno verso l'autorità di vigilanza qualora il comportamento da essa tenuto fosse stato colposo (23).

È opportuno poi segnalare una successiva sentenza del 2009 (24), con la quale la Suprema Corte ha stabilito che, sebbene la responsabilità civile personale dei funzionari e dipendenti dello Stato e degli enti pubblici, in caso di violazione dei diritti dei terzi, a norma dell'art. 28 Cost., presupponga che abbiano agito con dolo o colpa grave, e per quanto tale principio si applichi anche a chi sia legato da un rapporto di servizio con la Consob, ciò non significa che l'ordinamento tolleri un comportamento lassista di costoro o li esponga alla re-

(23) Cass. civ., 2 maggio 2003, n. 6719, in *Foro it.*, 2003, I, 1685.

(24) Cass. civ., 25 febbraio 2009, n. 4587, in *Giur. it.*, 2009, 2307, con riferimento al nesso causale ha affermato « accertata la negligenza della Consob che, con la sua condotta omissiva, abbia permesso la diffusione di un prospetto informativo gravemente mendace nella comunicazione predisposta dai promotori dell'operazione di pubblica sottoscrizione di titoli atipici, il giudice del merito (omissis) ben può ritenere, nel quadro dei principi dell'equivalenza causale e della causalità adeguata, a norma degli art. 40 e 41 c.p., che tale omissione sia stata causa della perdita subita dai risparmiatori, danneggiati dall'aver fatto affidamento sulla veridicità dei dati riportati nel prospetto informativo, e che, per converso, la condotta doverosa dall'autorità di garanzia preposta al settore del mercato mobiliare, se fosse stata tenuta, avrebbe impedito la verifica dell'evento, perché, in presenza di un effettivo esercizio di poteri di vigilanza e repressivi, l'investimento non ci sarebbe stato ».

sponsabilità nei confronti dei terzi danneggiati solo in presenza di macroscopiche inosservanze dei doveri di ufficio o di abuso delle funzioni per il perseguimento di fini personali, in quanto si incorre in colpa grave anche quando non si faccia uso della diligenza, della perizia e della prudenza professionali esigibili in relazione al tipo di servizio pubblico o ufficio rivestito. Tale pronuncia è stata emessa sotto la vigenza della disciplina anteriore a quella dell'art. 24, comma 6-bis, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, ma ha offerto, comunque, un'interpretazione restrittiva della limitazione della responsabilità da colpa grave.

Con un'ulteriore sentenza del 2011, infine, la Suprema Corte (25) ha stabilito la responsabilità aquiliana della Consob, quale autorità di controllo sul mercato finanziario, in quanto l'attività cui è preposta deve effettuarsi non solo nei limiti e con l'esercizio dei poteri previsti dalle leggi speciali che la istituiscono, ma anche sulla base della norma primaria del *neminem laedere*, in considerazione dei principi di legalità, imparzialità e buona amministrazione dettati dall'art. 97 Cost., in correlazione con l'art. 47 Cost., prima parte. Secondo la Suprema Corte, nel caso in cui sia stato omissivo l'esercizio del potere di controllo da parte della Consob e sia verificata la sussistenza del nesso di causalità tra tale illegittimo comportamento omissivo ed il danno sofferto dai risparmiatori e dagli investitori, la Consob può ben essere chiamata a risarcire il danno secondo i principi di diritto comune di cui all'art. 2043 c.c. (26).

Giova evidenziare, peraltro, che, anche in questa occasione, la

(25) Cass. civ., 23 marzo 2011, n. 6681, in *Resp.civ.prev.*, 2011, 1517, con nota di V. CALDERAI, *A che punto è la notte, guardiano? Tutela del risparmio e responsabilità delle autorità di vigilanza nel tempo della "fine della finanz "*; E. RULLI, *La responsabilità civile della Consob per omissio o carente esercizio dei poteri di vigilanza*, in *Banca, borsa e tit.cred.*, 2013, II, 1; D. STANZIONE, *Sulla responsabilità della Consob per omissio o inadeguata vigilanza: substance over form*, *ibidem*, 367.

(26) Cass. civ., 12 aprile 2018, n. 9067, in *Giust.civ., Mass.*, 2018, secondo cui *"L'attività della pubblica amministrazione, anche nel campo della discrezionalità tecnica (quale è quella esercitata dalla Consob nell'esercizio della funzione di vigilanza), deve svolgersi nei limiti posti non solo dalla legge, ma anche dell'art. 2043 c.c. che sancisce il divieto del "neminem laedere", sicché detta discrezionalità non può mai estendersi alla scelta radicale tra l'attivarsi o meno, specie qualora siano emersi gravi indizi di irregolarità."* Id., 10 settembre 2019, n. 22524, cit.

Cfr., inoltre, sul medesimo argomento e in senso uniforme Id., 11 marzo 2020, n. 7016, in *Giust. civ. Mass.*, 2020; Id., 30 maggio 2023, n. 15276, *ivi*, 2023; Id., 7 luglio 2023, n. 19378, *ivi*, 2023.

Suprema Corte non ha dovuto applicare *ratione temporis* l'art. 24, comma 6-*bis*, della legge 28 dicembre 2005, n. 262, limitativa della responsabilità ai casi di dolo e colpa grave.

Da ultimo, con una recente ordinanza del 16 gennaio 2024, n. 1643 la Suprema Corte ha precisato quando Consob deve essere responsabile a causa delle indicazioni erronee contenute in un prospetto informativo in occasione di un'offerta al pubblico di sottoscrizione di strumenti finanziari. La Consob non è chiamata a svolgere valutazioni di merito sugli strumenti finanziari oggetto di sollecitazione, né verifiche in ordine alla veridicità di tutte le informazioni contenute nel prospetto informativo, ma una sua eventuale responsabilità deve essere valutata sulla base del grado di diligenza richiesto nell'attività di controllo esercitata, secondo il criterio di cui all'art. 1176, secondo comma, c.c.

Tale considerazione potrebbe lasciar intendere — sebbene implicitamente — un mutamento di prospettiva della giurisprudenza verso una qualificazione in termini di responsabilità contrattuale ma la Cassazione resta ancorata all'elemento della colpa nel caso in cui la falsità delle informazioni contenute nel prospetto sia manifesta, ovvero nel caso in cui la Consob abbia omesso di svolgere i necessari approfondimenti in presenza di specifiche segnalazioni che denunciino tali falsità, mentre di per sé la Consob non può essere ritenuta responsabile per il solo fatto della falsità del prospetto, in quanto in questo modo le si attribuirebbe una responsabilità da posizione, che causerebbe il rischio di una paralisi dell'attività di autorizzazione alla pubblicazione dei prospetti o, comunque, a un eccesso di deterrenza (27).

(27) Nella citata sentenza 10 settembre 2019, n. 22524 la Cassazione inoltre conferma che il Regolamento UE 1129 del 2017 e il relativo Regolamento delegato UE 980 del 2019, con l'intento di uniformare le attività delle autorità in sede di approvazione dei prospetti, contengono una specifica indicazione dei criteri di controllo cui ciascuna autorità deve attenersi nell'ambito della procedura di approvazione del prospetto, distinguendoli nelle categorie della completezza, comprensibilità e coerenza. Al riguardo ha affermato che: *"anche secondo la riferita disciplina unionale, dunque, deve escludersi che l'autorità di vigilanza, nell'espletare la propria attività di controllo dei prospetti, abbia un generale obbligo di valutazione del merito delle informazioni fornitegli dall'emittente, offerente o soggetto che chiede l'ammissione alle negoziazioni e ciò risulta coerente con il principio informatore secondo cui la procedura di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto non costituisce un'approvazione, da parte dell'autorità, dell'operazione di offerta o am-*

Ciò che rileva dal punto di vista della responsabilità è che mentre in giurisprudenza, dunque, la natura aquiliana della responsabilità da prospetto della Consob appare ormai un dato acquisito, tale qualificazione non è altrettanto pacificamente riconosciuta in dottrina (28).

Mentre il Prof. Pietro Trimarchi propende con argomentazioni convincenti per la configurazione di una responsabilità extracontrattuale qualora la Consob abbia omissis di esercitare i propri poteri di controllo cui è deputata (29), tenuto conto anche delle critiche al "contatto sociale" quale " *giustificazione dell'applicazione di regole della responsabilità contrattuale anziché di quella extracontrattuale*" (30), per Altri, invece, proprio la responsabilità della Consob è parsa divenire il paradigma della tesi secondo cui la responsabilità della pubblica amministrazione ha natura contrattuale, nel senso della violazione di un rapporto obbligatorio costituito dagli obblighi di protezione, un'obbligazione senza prestazione (31).

missione alle negoziazioni e, dunque, non presuppone lo svolgimento di operazioni di due diligence sui dati e sulle informazioni riportate nel prospetto medesimo che, richiedendo tempi significativamente più lunghi, sarebbe in palese contrasto con le perseguite esigenze di semplificazione e riduzione della durata del procedimento".

(28) Cfr. A. VENTORUZZO, *La responsabilità da prospetto negli Stati Uniti d'America tra regole del mercato e mercato delle regole*, Milano, 2003, 248, il quale ritiene che la responsabilità da prospetto sia un sistema misto nel quale, a seconda dei soggetti coinvolti e delle fattispecie in esame, può essere necessario applicare i principi della responsabilità contrattuale o di quella extracontrattuale. Mentre G. FERRARINI, *La responsabilità da prospetto*, Milano, 1986, 49 ss., aveva in precedenza qualificato come precontrattuale la responsabilità dei sottoscrittori, dei consulenti e degli agenti finanziari per le informazioni errate o inesatte contenute nei prospetti di emissione.

(29) P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, cit., 85, ma in tal senso anche M. CERA, *La Consob*, Milano, 1986, 206; A. BLANDINI, *Sulla responsabilità degli organi di vigilanza*, in AA.VV., *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi-Sandulli-Santoro, Torino, 1999, 327 ss.; G. ALPA, *La responsabilità extracontrattuale della Consob: alcuni problemi di metodo e di merito*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2004, II, 92 ss.

(30) P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, cit., 72.

(31) C. CASTRONOVO, *La nuova responsabilità civile*, III ed., Milano, 2006, 582; secondo G. VISENTINI, *Trattato breve della responsabilità civile*, Padova, 1999, 66, gli obblighi di vigilanza da parte di organismi qualificati di controllo sarebbero obblighi di protezione senza un obbligo primario di prestazione; cfr., altresì, B. ZUFFI, *Omessa vigilanza sui mercati finanziari: è davvero da escludersi la possibilità di una condanna della Consob per responsabilità contrattuale (magari, in futuro, con class action)?* in *Corr. giur.*, 2011, 1280, la quale si interroga sulla possibilità di qualificare

Non può essere ovviamente questa la sede per ripercorrere il dibattito in materia che, a seconda della soluzione accolta, muta radicalmente la prospettiva anche dal punto di vista dell'allegazione, dell'onere della prova e del termine di prescrizione della domanda risarcitoria.

È tuttavia possibile constatare che, indipendentemente dalla soluzione preferita, si applicherebbe comunque l'art. 2055 c.c. per far valere la responsabilità della Consob in solido con l'emittente, a tacere il fatto che già attualmente la giurisprudenza utilizza tale norma facendo leva sulla responsabilità extracontrattuale della Consob (32).

Resta invece una diversa riflessione che parte dalla constatazione secondo la quale il dibattito, a seguito anche del fatto che la giurisprudenza edita riguarda controversie radicate dall'investitore principalmente per responsabilità da prospetto, si concentra sull'aspetto che appare maggiormente rilevante in tema di responsabilità civile della Consob e che attiene ai danni causati per effetto di un omesso o insufficiente controllo.

Vi possono essere tuttavia ulteriori e diversi profili di responsabilità dell'Autorità di vigilanza, che non riguardano il caso più frequente della responsabilità da prospetto.

Alcuni, ad esempio, hanno fatto riferimento al caso dell'illegittimità nell'adozione o della mancata adozione di un provvedimento da parte della Consob che arrechi un danno ai soggetti vigilati e comunque ai terzi, sulla scorta della responsabilità dello Stato per esercizio

come contrattuale la responsabilità per il mancato assolvimento degli specifici obblighi di informazione e di protezione gravanti su Consob, anche in futuro tramite azioni di classe.

Per un caso in cui la giurisprudenza di merito ha negato che sussistesse una responsabilità da contatto sociale in quanto non era intercorsa una relazione c.d. qualificata tra il privato e la P.A. che richiedesse l'esplicazione di attività discrezionale idonea a suscitare un legittimo ed incolpevole affidamento circa la legittimità, l'imparzialità e la correttezza di detta attività, compresa quella connotata da discrezionalità tecnica, di quotazione in borsa dei titoli societari da parte di Consob, cfr., Trib. Bologna, 15 aprile 2021, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

(32) Cfr. la più volte citata Cass. civ., 5 settembre 2019, n. 22164, secondo la quale in caso di diversità dei titoli di responsabilità per fatti illeciti imputabili a più persone è possibile dar luogo a responsabilità solidale ex art. 2055 cod.civ.

del potere legislativo, situazione in astratto possibile ma che appare poco probabile che si verifichi (33).

Con maggior frequenza, invece, si potrebbe configurare una responsabilità da errato o omesso esercizio dei poteri attribuiti alla Consob in materia societaria, primo fra tutti il potere di impugnativa della delibera di approvazione del bilancio per mancata conformità del bilancio stesso alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione, ai sensi dell'art. 157, comma 2, T.U.F. (34).

In tali casi vi è un problema non risolto e che appare trascurato nella legge delega di riforma del T.U.F. Infatti il mancato esercizio dei poteri concessi alla Consob incide non solo sulla sfera giuridica patrimoniale del risparmiatore che abbia riposto legittimo affidamento sul controllo, sulla completezza, coerenza e comprensibilità del prospetto, che si riveli causalmente rilevante con il danno dallo stesso subito, ma altresì su quei soggetti che, ad esempio, abbiano acquistato azioni di società con bilanci falsi non impugnati da Consob.

Per effetto di tale omissione opererebbero sul mercato società con bilanci illeciti rispetto ai quali l'Autorità di vigilanza non ha proposto la doverosa impugnativa, mentre le società concorrenti operanti con bilanci corretti, non potrebbero agire per far valere un'illecita attività di vigilanza. Per non parlare poi di quando siano gli intermediari vigilati ad acquistare azioni di società i cui bilanci falsi non siano stati impugnati da Consob. Un certo grado di realismo al riguardo potrebbe e suggerire al legislatore di risolvere un problema che nei fatti rimette solo al singolo risparmiatore l'iniziativa risarcitoria rispetto all'illecita condotta di Consob, mentre evidentemente vi sono altri soggetti, tra cui gli stessi vigilati, che potrebbero collocare ancora una volta agli stessi risparmiatori titoli azionari di quelle società i cui bilanci falsi non sono stati impugnati da Consob, ma che evitano per intuitive ragioni di assumere iniziative.

(33) Cfr. S. MAZZAMUTO, *Verso una responsabilità civile delle Authorities?*, cit., 364 e ss; G. ALPA, *La responsabilità extracontrattuale della Consob: alcuni problemi di metodo e di merito*, cit., 90; M. DE MARI, *I « nuovi » poteri della Consob e la vigilanza sull'attività di intermediazione mobiliare*, cit., 846.

(34) Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità civile della Consob*, cit., 288.