



La responsabilità contrattuale dell'agenzia di rating nei confronti del committente

Marco Marianello

Avvocato, Dottore di ricerca in Diritto dei contratti ed economia d'impresa e Assegnista di ricerca in Diritto privato

SINTESI

a) Funzione del rating e tutela degli interessi del committente

L'agenzia di rating è preposta ad effettuare una valutazione indipendente sul rischio di credito dell'emittente mediante l'utilizzo di caratteri alfanumerici. Risulta di indubbia evidenza l'influenza che assume la predetta valutazione nell'orientare le politiche aziendali del committente, soprattutto per quanto concerne la quotazione di strumenti finanziari sui mercati domestici e/o internazionali. Gli istituti di credito e le società commerciali, inoltre, ricorrono al rating anche per diversificare le fonti di raccolta, per gestire la liquidità in eccesso e/o per migliorare i profili di rischio degli asset patrimoniali. L'affidabilità e la garanzia che gli investitori privati e istituzionali ripongono sul rating (e, di riflesso, sul soggetto valutato) è dovuta alla reputazione ed indipendenza conquistate dalle principali agenzie sui mercati internazionali, le cui valutazioni assurgono a parametro di riferimento del merito creditizio (c.d. benchmark). Da ciò deriva che l'affidamento suscitato dalle agenzie nei confronti degli investitori potrebbe avere, qualora le stesse emanino valutazioni erranee, intempestive e/o inesatte, notevoli ripercussioni sul patrimonio del soggetto committente, dando luogo a correlative fattispecie di responsabilità.

b) Obblighi, responsabilità e onere probatorio

L'indagine sui profili di responsabilità derivanti dall'attività di valutazione del merito creditizio richiede, in prima istanza, l'individuazione

dei conseguenti obblighi gravanti sull'agenzia in forza dell'insieme di contratti, atti e comportamenti attraverso i quali si realizza la complessa operazione negoziale espletata dalla stessa. L'attività svolta dall'advisor consiste in una pluralità di prestazioni, a ciascuna delle quali si collegano specifici doveri di comportamento (doveri di informazione, chiarezza, segreto ed indipendenza dell'agenzia), si da rappresentare un *unicum* inscindibile. Le agenzie sono chiamate, in virtù del proprio status e capacità professionale, ad osservare nel concreto esercizio dell'attività valutativa i parametri (c.d. standards) qualitativi e quantitativi pertinenti agli specifici settori di riferimento. Ne deriva che, se la valutazione sul merito di credito dovesse risultare inesatta od erronea, oppure venisse emanata in ritardo la revisione del giudizio e/o venissero divulgate notizie riservate, la responsabilità della società di rating potrebbe essere imputata alla medesima in via contrattuale dimostrando, da parte del committente, unicamente la mancata osservanza degli standards quantitativi e qualitativi relativi allo specifico settore di riferimento. Spetterà all'agenzia fornire la prova della non imputabilità dell'inadempimento, ovvero dimostrare che l'errata, inesatta o ritardata previsione è stata determinata da fattori non rilevabili e/o non riconoscibili al momento dell'esecuzione della prestazione, neppure avvalendosi delle conoscenze scientifiche e/o delle metodologie più sofisticate.

» SOMMARIO

1. Il contratto di rating: natura giuridica – 2. Il contenuto della prestazione: i doveri di informazione e di indipendenza – 3. La responsabilità contrattuale: l'inadempimento ed i criteri di imputazione soggettiva – 4. La prova dell'inadempimento – 5. Il concorso di responsabilità dei dipendenti dell'agenzia e del committente – 6. Il nesso di causalità – 7. Il danno risarcibile – 8. Considerazioni conclusive

1. Il contratto di rating: natura giuridica

Il contratto stipulato tra il committente e la società di rating sollecita innanzitutto una valutazione volta a stabilire se esso debba essere ricondotto ad una fattispecie tipica oppure presenti peculiari caratteristiche di atipicità. Ciò si rende necessario per una corretta individuazione dei concreti doveri di comportamento facenti capo all'advisor.

L'analisi dei modelli contrattuali più comunemente utilizzati evi-

denzia, infatti, prestazioni astrattamente riconducibili al contratto d'opera, all'appalto di servizi oppure al mandato⁽¹⁾.

Parte della dottrina, estendendo in via analogica le considerazioni svolte in tema di revisione contabile, ha osservato che l'analisi sul merito creditizio, caratterizzante la prestazione del rater, sembrerebbe di tipo professionale. Tale esito si fonda sulla sussistenza di un rapporto di carattere fiduciario tra il committente e l'agenzia incaricata, la quale è tenuta al rispetto, nell'esercizio

⁽¹⁾ Cfr. MONTALENTI, *La società quotata*, Padova, 2004, 314 ss.

LE RASSEGNE

della propria discrezionalità tecnica, di una serie di regole di settore (c.d. standards) e delle relative norme deontologiche⁽²⁾. La forma societaria, d'altra parte, anche in conseguenza di recenti modifiche legislative⁽³⁾, non può ritenersi incompatibile con l'esercizio di una professione intellettuale perché non si pone in aperto contrasto con il fondamentale principio della personalità della prestazione⁽⁴⁾.

La realtà dei moderni traffici commerciali richiede l'adozione di modelli operativi complessi ed articolati, i quali comportano il possesso di cognizioni tecniche particolarmente qualificate nonché di strutture organizzative dimensionalmente estese e tra loro integrate.

Altra parte della dottrina ha, invece, sostenuto che la presenza di un'organizzazione avente struttura imprenditoriale determina la «spersonalizzazione» dell'incarico ricevuto, il quale deve essere imputato non ai singoli professionisti ma alla società entro la quale essi svolgono la propria attività⁽⁵⁾. Ne consegue che il contratto di rating dovrebbe essere qualificato come appalto di servizi, con evidenti riflessi sul piano operativo, dovuti all'inapplicabilità degli artt. 2236, 2237 e 2751 bis c.c. La diversa configurazione dell'obbligazione dedotta in contratto, che da obbligazione di mezzi si trasforma in obbligazione di risultato⁽⁶⁾, riverbera i propri effetti anche sul piano probatorio, atteso che il creditore della prestazione deve limitarsi a dimostrare il mancato raggiungimento del risultato pattuito⁽⁷⁾.

Una contraria opinione ritiene di poter sussumere il contratto in

oggetto nello schema tipico del mandato⁽⁸⁾, precisando però che la società di rating non è tenuta ad osservare le direttive impartite dal mandante essendo dotata, nell'esercizio dell'incarico conferitole, di amplissimi margini di discrezionalità ed autonomia.

Quest'ultimo aspetto fa sì che la stessa assuma – a differenza del mandatario – una responsabilità propria e/o solidale con il committente nel caso in cui incorra nell'omissione di un giudizio valutativo non veritiero, erroneo o fuorviante, oppure ometta e/o ritardi la revisione del rating attribuito qualora si siano già verificati i presupposti per la sua revisione⁽⁹⁾.

Altri autori, infine, ritengono che la complessità ed eterogeneità dei modelli esistenti, sottesi anche alla valutazione di operazioni di finanza strutturata – consistenti nell'analisi di una molteplicità di contratti tra loro collegati – indurrebbe a ravvisare un autonomo tipo negoziale⁽¹⁰⁾.

Le prestazioni caratterizzanti l'operazione, infatti, si sostanziano quali connesse ed inscindibili, consistendo nella predisposizione di servizi accessori, nella verifica e/o controllo di natura periodica su dati economico-contabili (allo scopo di pervenire ad un giudizio prospettico sul futuro sviluppo e sull'affidabilità creditizia del soggetto valutato) e nello svolgimento di operazioni di carattere ispettivo. Tali attività non debbono essere intese in un'accezione statica, essendo connaturate all'eventuale revisione dei giudizi ed alla predisposizione dei relativi warnings, emanati a tutela del committente, degli investitori e del mercato⁽¹¹⁾. Ne

⁽²⁾ FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, Bologna, 2009, 323, riconosce che «le agenzie di rating esulano dall'ambito delle tradizionali professioni protette...; tuttavia è indubbio che le agenzie possiedono uno status particolare».

⁽³⁾ La l. 11.2.1994, n. 109 (c.d. legge Merloni) consente la costituzione, anche sotto forma di società di capitali, di società di progettazione costituite tra professionisti (c.d. società di engineering).

⁽⁴⁾ Art. 24, l. 7.8.1997, n. 266, (c.d. legge Bersani) ha abrogato l'art. 2, l. 23.11.1939, n. 1815, che vietava l'esercizio dell'attività professionale in forma societaria.

Sui requisiti di professionalità delle società di rating si rinvia all'art. 2, Reg. Consob 2.11.1999, n. 12175.

⁽⁵⁾ Per CASADEI, *La responsabilità delle società di revisione*, Milano, 2000, 28 ss., «un'interpretazione funzionale del concetto di personalità della prestazione sembra consentire la possibilità che parte del contratto d'opera intellettuale sia una struttura complessa. In effetti, questa interpretazione è sensibile alle esigenze della moderna economia professionale. Del resto, vi è da riconoscere che quando il legislatore prevede la possibilità che l'attività professionale – anche quella protetta – venga esercitata in forma societaria, in qualche modo già reinterpreta il concetto di «fiducia», adattandolo alle esigenze di organizzazione che in determinati settori professionali si vengono a manifestare... Pur tuttavia, e non negando affatto che in tali casi si possa instaurare una relazione fiduciaria tra l'organizzazione che assume l'obbligo di eseguire la prestazione professionale e il beneficiario della prestazione, rimane che la prestazione dedotta in contratto sarà pur sempre un servizio o un bene prodotto da un soggetto organizzato ad impresa. È questo che impedisce di qualificare d'opera il contratto: il prestatore è un imprenditore, il servizio prodotto non può che essere imputato all'impresa e, per ciò, non può trattarsi di opera intellettuale».

⁽⁶⁾ SCHIANO DI PEPE, *Le società di professionisti*, Milano, 1977, 219 ss.

Per GALGANO, *La società per azioni*, in *Tratt. Galgano*, VII, Padova, 1984, 25 ss., «occorre distinguere – in materia di società di revisione – il tipo di società. Se l'attività si svolge in forma di società di persone avvalendosi esclusivamente di soci professionisti che prestano la propria opera all'interno della compagine sociale allora si è in presenza di un contratto d'opera intellettuale; la presenza di soci capitalisti e l'organizzazione del lavoro altrui qualifica il contratto di revisione come appalto di servizi».

⁽⁷⁾ Cass., S.U., 28.7.2005, n. 15781, in *Resp. civ.*, 2006, 229 ss., con nota di FACCI, *L'obbligazione di risultato del progettista al vaglio delle Sezioni Unite*.

⁽⁸⁾ FACCI, *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte, in Contratto e impresa*, 2008, 199: «la distinzione tra obbligazioni di mezzi e di risultato, se non può certo essere utilizzata per introdurre una differenziazione sul piano della disciplina della responsabilità – essendo innegabile che tutti i profili di responsabilità del professionista intellettuale, siano essi connessi ad obbligazioni di mezzi o di risultato, debbono

essere ricondotti nell'ambito della disciplina generale dell'inadempimento delle obbligazioni – può, tuttavia, essere mantenuta su un piano meramente descrittivo, per stabilire a che cosa sia tenuto il debitore di una certa obbligazione; in altre parole, la partizione viene in rilievo per individuare l'oggetto della prestazione, rispetto alla quale si dovrà valutare se il debitore ha adempiuto in modo esatto».

⁽⁹⁾ In materia di società di revisione si veda M. NUZZO, in *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, II, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 1507 ss.

⁽¹⁰⁾ Trib. Milano, 4.11.2008, in *Corriere merito*, 2009, 175 ss., con nota di VECCHIO, *La società di revisione è negligente? Risponde dei danni subiti dagli investitori; e in Corriere giur.*, 2009, 540 ss., con nota di SANGIOVANNI, *La responsabilità extraccontrattuale della società di revisione nel caso Parmalat*: «si potrebbe ipotizzare la sussistenza, fra società di revisione e società revisionata, di un contratto di prestazione d'opera intellettuale ai sensi degli artt. 2229 ss. c.c. Altrimenti il rapporto potrebbe essere qualificato come appalto di servizi (artt. 1665 ss. c.c.) oppure come mandato (artt. 1703 ss. c.c.). In ogni caso è difficilmente negabile che esista un contratto fra le parti. Dalla sussistenza di un contratto deriva che la violazione delle pattuizioni contrattuali può far nascere la responsabilità civile della società di revisione».

⁽¹¹⁾ Per ulteriori approfondimenti mi sia consentito rinviare a MARIANELLO, *La responsabilità dell'agenzia di rating nei confronti dei terzi risparmiatori*, in *Resp. civ.*, 2008, 635 ss.

⁽¹²⁾ Si rinvia ad A. ROSSI, *Revisione contabile e certificazione obbligatoria*, Milano, 1985, 203 ss.; BUSSOLETTI, *La società di revisione*, Milano, 1985, 304 ss.

⁽¹³⁾ Per COZZI, *Tutela dei mercati finanziari e responsabilità della società di revisione*, Napoli, 2001, 39 ss., «la ricchezza del contenuto del contratto di revisione induce tuttavia il dubbio sulla riconducibilità, nella sua complessità, ad un unico schema contrattuale tipico. Le diverse prestazioni necessarie per realizzare la finalità della revisione secondo la previsione negoziale delle parti ed il complesso di norme legislative, regolamentari e deontologiche che regolano la materia sembrano infatti così reciprocamente connesse da escludere che tra esse possa porsi una relazione da principale ad accessorio che consenta di ritenere le prestazioni ulteriori assorbite in quelle principali e dunque rientranti nell'elasticità del tipo contrattuale da queste caratterizzato. Il risultato complessivo che le parti vogliono realizzare attraverso il contratto è diverso da quello che caratterizza la causa tipica dei contratti nominati ai quali si è tentati di far riferimento, costituendo esso una sintesi originale di prestazioni inscindibili che nel loro insieme realizzano la funzione propria del contratto considerato... La disciplina considerata sembra infatti riguardare l'attività della società di revisione, non il contratto da questa stipulato. Quale che sia la soluzione su tale punto, resta peraltro il fatto che in ogni caso la disciplina esistente presenta lacune che non sono colmabili con il ricorso alla disciplina di un tipo contrattuale già disciplinato dal codice o da altre leggi speciali».

deriva che le predette prestazioni non assumono soltanto rilievo in sé ma anche nella loro inscindibile connessione, tendendo alla realizzazione di una complessiva funzione non sussumibile in alcuna causa tipica.

Ciò dovrebbe indurre a qualificare tale contratto come atipico, con la conseguenza che i relativi problemi, volti all'individuazione delle regole applicabili per definire il grado di diligenza richiesto ai raters e le correlative ipotesi di responsabilità, dovranno essere risolti mediante l'utilizzo degli strumenti elaborati in letteratura e nella prassi per tale categoria di negozi⁽¹²⁾.

2. Il contenuto della prestazione: i doveri di informazione e di indipendenza

Le prestazioni dell'advisor, sostanziandosi in una serie di attività connesse ed inscindibili, involgono una pluralità di doveri di comportamento.

Tra questi ultimi assumono peculiare rilevanza il dovere di informazione⁽¹³⁾, obbligo comune a tutti gli operatori economici che diffondono dati e/o notizie sul mercato dei capitali, nonché il dovere di indipendenza⁽¹⁴⁾.

Occorre premettere che l'attuale contesto normativo (art. 2, 4° e 5° co., l. 30.4.1999, n. 130), dispone l'obbligatorietà del rating soltanto qualora i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano offerti ad investitori non professionali. L'interpretazione letterale del dettato normativo, pertanto, induce a circoscrivere la portata applicativa della disposizione, con conseguen-

ti ripercussioni sugli aspetti concernenti eventuali profili di responsabilità da parte delle agenzie valutatrici.

Ne consegue, in ogni caso, che l'attività prestata dall'agenzia in favore del committente assolve anche una funzione *lato sensu* pubblicistica, atteso che le regole di funzionamento dei mercati mobiliari costituiscono rimedi preposti al superamento delle distorsioni e delle asimmetrie attualmente presenti nella realtà dei traffici economici⁽¹⁵⁾.

Una corretta informazione fornita dagli operatori presenti sul mercato, quindi, costituisce indispensabile corollario per il funzionale andamento di quest'ultimo⁽¹⁶⁾.

In relazione a tali obiettivi la società di rating, oltre che svolgere con carattere di professionalità una preminente funzione di broker informativo, è chiamata ad eseguire una serie di prestazioni collaterali ed accessorie, quali l'attività di consulenza ed il correlativo dovere di riservatezza sui dati appresi nell'esercizio della specifica attività, dal momento che le informazioni fornite dall'agenzia appaiono suscettive di condizionare le relative operazioni di asset allocation, riguardando situazioni in grado di influenzare sensibilmente le quotazioni dei titoli (c.d. informazioni *price sensitive*)⁽¹⁷⁾.

Si manifesta così la continua tensione tra due diverse e contrapposte esigenze:

– da un lato, infatti, è necessario garantire alla società di rating, qualora rispetti i fondamentali requisiti di indipendenza, professionalità e diligenza, un sufficiente margine di discrezionalità nello svolgimento della propria attività valutativa⁽¹⁸⁾;

⁽¹²⁾ Cfr. BUIA, *La responsabilità nella revisione obbligatoria della spa*, Torino, 2006.

Per CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, 54 ss., «l'imputazione di responsabilità è collegata alla dimostrazione della mancata osservanza, da parte del soggetto valutatore, degli standards qualitativi e quantitativi richiesti dalla specifica realtà di riferimento. La società di rating risponde a titolo di responsabilità contrattuale, per cui eventuali esenzioni da imputazioni saranno rese possibili dalla prova che l'inadempimento è dovuto a cause non conosciute o conoscibili durante lo svolgimento dell'attività di cui trattasi».

⁽¹³⁾ Sui doveri di informazione dell'intermediario finanziario si rinvia al recente lavoro di FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, cit., 5, in cui siffatti obblighi vengono definiti come «un'applicazione dei canoni di diligenza, correttezza, nonché del principio di trasparenza».

ROFFO, *Sui contratti del mercato finanziario, prima e dopo la MIFID*, in *Riv. dir. privato*, 2008, 487, evidenzia la peculiare complessità della materia in oggetto, dal momento che «La disciplina del mercato finanziario e dei relativi contratti ha la fondamentale caratteristica di essere una disciplina multilivello, e cioè di risultare composta da una pluralità di fonti di natura diversa che convergono a coprire lo stesso oggetto di regolazione».

⁽¹⁴⁾ Anche per ANTONUCCI e PARACAMPO, *Conflitti d'interesse e disciplina delle attività finanziarie: il titolo II della legge sul risparmio e le sue successive modifiche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, 324, «Sarebbe invece più appropriato parlare di "indipendenza", in termini di principio generale che, unitamente alla correttezza, all'obiettività di giudizio ed alla diligenza, deve connotare il *modus agendi* dell'analista finanziario, quale soggetto professionale autonomamente considerato, sia che operi singolarmente, sia che presti la sua attività alle dipendenze di intermediari abilitati».

V. ancora SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, Milano, 2004, 294 ss.; MAFFEIS, *Forme informative, cura dell'interesse ed organizzazione dell'attività nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Riv. dir. privato*, 2005, 576 ss.

⁽¹⁵⁾ Secondo SINGIJJZ, *La globalizzazione ed i suoi oppositori*, Torino, 2002, 96 ss., l'idea che i mercati operino autonomamente in modo efficiente ha determinato l'adozione di modelli erranei che solo una corretta economia della conoscenza è stata in grado di correggere.

⁽¹⁶⁾ RORDONE, *Importanza e limiti dell'informazione nei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 773 ss., «Immaginare che la correttezza e la completezza dell'informazione possano essere garantite solo dalla spontanea dinamica delle forze operanti nel mercato rasenta – mi pare – l'utopia. Si ha un bel dire che dovrebbe rispondere all'interesse delle stesse società quotate e di chi le amministra il fare a gara nel dare informazioni, perché ciò rassicura ed attrae i risparmiatori favorendo gli investimenti. L'esperienza empirica mi pare suggerisca che le cose vadano spesso in ben altro modo. Soprattutto quando i partecipanti al gioco sono molto numerosi e gli interessi hanno dimensioni assai rilevanti vi sono alte probabilità

che, in un mercato poco vigilato, qualcuno prima o poi sia disposto a truccare le carte per conseguire, nel breve periodo, vantaggi competitivi così ingenti da giustificare (ai suoi occhi) il rischio di una successiva smentita. Per alcuni, in determinate circostanze, può apparire premiante l'adozione di strategie opache, nella misura in cui ciò consente un risparmio di costi con altrettanto facile successo presso investitori meno avveduti o comunque meno in grado di autotutelarsi criticamente».

⁽¹⁷⁾ Secondo PONZANELLA, *Responsabilità civile e mercato finanziario*, in *Danno e resp.*, 2002, 99, «La crescita del mercato finanziario e i gravi scompensi dei corsi azionari collegati alla new-economy hanno creato, infatti, uno scenario radicalmente diverso e lontano da quello in breve qui illustrato: ormai, si è fuori, decisamente, dal quadro concorsuale cui l'osservatore era rimasto legato. Gli attori non sono più il curatore o il commissario liquidatore o una classe di creditori, ma sono azionisti, normalmente piccoli, che cercano di aggregare la più estesa rappresentanza (anche per problemi economici collegati all'ingente costo delle liti) di tutti coloro che hanno visto dissolversi quasi del tutto, e in un brevissimo arco di tempo, il valore economico del proprio investimento. Si tratta di quel grande numero di soggetti, la cui posizione di "azionisti di minoranza" viene giudicata di grande importanza negli assetti di corporate governance, ma che finiscono poi con il diventare, sfortunatamente, soltanto il solito e famoso "parco buoi". E cominciano a seconda dei casi a fioccare le cause contro analisti finanziari, società di rating, banche d'affari, promotori finanziari. Si denuncia una condotta gravemente non diligente: per esempio, non sono stati utilizzati i giusti criteri di valutazione delle azioni e/o di trasformazione delle informazioni nel prezzo delle azioni. A queste figure di "prestatori di servizi" dovrebbero applicarsi, in maniera conseguente, le regole seguite dalla nostra giurisprudenza in tema di professionisti intellettuali, nella cornice della clausola generale di correttezza, che sempre presuppone – e qui esalta – una "relazionalità" tra le rispettive condotte. In questo nuovo campo, la responsabilità civile può forse trovare nuova linfa per una compiuta realizzazione delle sue intrinseche finalità di riparazione del danno e di deterrenza».

DALLOCCIO e A. SALVI, *Le modifiche del rating influenzano il comportamento degli investitori?*, in *Econ. e management*, 2006, 93, «sebbene i risultati circa l'efficienza informativa non siano univoci, è difficilmente negabile il valore segnalatico del rating».

Nello stesso senso EVERLING e SCHMIEDT, *The role of mutual fund ratings for investment decision making*, in *Bancaria*, 2008, 75, «If interpreted correctly fund rating are one of the key elements in any fund selection process. To be really significant for investment decision making, fund ratings have to be forward looking. However, fund ratings are by no means an universal and ultimate criteria that can substitute all other elements of a keen portfolio selection process. Any investment decision has to start with the investor specific profile, risk and return preferences and a tailor-made asset allocation».

⁽¹⁸⁾ V. VIRGA, *Le operazioni di cartolarizzazione tra tutela degli investitori*

LE RASSEGNE

– dall'altro lato, invece, deve tenersi conto della specifica rilevanza dell'attività svolta dal rater, il quale ricopre una funzione che coinvolge anche gli interessi di terzi soggetti, suscitando un affidamento non diffidente, dal punto di vista qualitativo, rispetto a quello attribuito dagli operatori economici al sistema informativo bancario (c.d. centrale dei rischi)⁽¹⁹⁾ ed alle società di revisione⁽²⁰⁾.

La necessità di realizzare un equilibrato bilanciamento tra le predette esigenze induce, pertanto, ad un'attenta ponderazione di tutti gli interessi coinvolti.

Le modalità di esecuzione della prestazione da parte delle rating agencies, i parametri di diligenza richiesti ed i conseguenti profili di responsabilità dovranno essere enucleati, in assenza di norme espresse di riferimento, sulla base dei principi generali e, ove possibile, facendo ricorso all'applicazione analogica delle norme in materia di responsabilità civile delle società di revisione o degli istituti bancari per le ipotesi di concessione abusiva del credito⁽²¹⁾ (22).

Ciò risulta avvalorato dal fatto che la valutazione sul merito di credito costituisce aspetto imprescindibile del successo delle operazioni di finanza strutturata.

La ratio dell'art. 2, 4° e 5° co., l. n. 130/1999, infatti, deve essere individuata nell'esigenza di far fronte ai problemi nascenti dal

tumultuoso sviluppo dei mercati mobiliari e della svariata gamma di strumenti predisposti dall'ingegneria finanziaria, mediante la dotazione ai committenti, agli investitori ed al mercato di affidabili meccanismi di valutazione⁽²³⁾.

La rischiosità di un investimento rappresentato da *chartulae*, pertanto, non può essere efficacemente resa manifesta dalla semplice redazione di un prospetto informativo, seppure sottoposto a controllo da parte dell'Autorità di vigilanza.

Risulta evidente, in questa prospettiva, che l'autorevolezza e l'imparzialità del giudizio rilasciato dall'advisor necessariamente richiedono, quale presupposto essenziale, l'indipendenza di quest'ultimo dal committente.

Da ciò deriva l'obbligo di dichiarare tutte le situazioni capaci di ingenerare conflitti di interessi, potenzialmente e/o effettivamente sussistenti fra gli emittenti ed i collocatori di strumenti finanziari⁽²⁴⁾.

Tale obbligo risulta prescritto anche nel caso di valutazione non necessaria – ovvero quando l'emissione risulta riservata ad investitori professionali – ed assume rilievo essenziale, in quanto la sua rigorosa osservanza costituisce il fondamento dell'indipendenza del valutatore e, dunque, della sua completa affidabilità⁽²⁵⁾.

ed esigenze del capitale finanziario, in *Contratto e impresa*, 2007, 1035: «non è previsto da alcuna fonte internazionale, né tantomeno interna, che l'attività di rating debba basarsi su una specifica verifica in forma di due diligence sulle informazioni fornite dal soggetto sottoposto a valutazione; ed inoltre le agenzie non hanno alcun tipo di potere ispettivo nei confronti dei soggetti controllati e valutati».

INFRICIONI, *La responsabilità delle società di rating nelle operazioni di cartolarizzazione*, in *Mondo banc.*, 2008, 45, «La formulazione di tale giudizio, come sostenuto anche dalla Consob nell'art. 2 del Regolamento 2 novembre 1999, n. 12175, pur includendo elementi di discrezionalità, non può prescindere dall'osservazione delle prassi esistenti a livello internazionale, delle norme deontologiche e dei codici di autodisciplina».

Anche per PEDERZINI, *L'informazione al pubblico e la tutela del mercato*, in *Leggi civ. comm.*, 2007, 993, «le agenzie di rating del credito dovrebbero valutare l'opportunità di adottare politiche e procedure interne miranti ad assicurare che i rating di credito da esse pubblicati siano presentati correttamente e che esse comunicano al pubblico in maniera adeguata gli interessi rilevanti o i conflitti di interesse in rapporto agli strumenti finanziari o agli emittenti a cui i loro rating di credito si riferiscono».

⁽¹⁹⁾ SERRA, *Segnalazioni erronee alla Centrale dei rischi e responsabilità dell'intermediario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 227, «La complessità di questo sistema informativo dà coerenza di un interesse delle banche – preso in considerazione con grande attenzione dal legislatore e dall'Autorità di vigilanza – ad ottenere informazioni che, per la loro tempestività e precisione, consentano di ridurre al minimo il rischio nella erogazione del credito. Tale interesse ha natura pubblicistica in quanto l'obiettivo che si persegue è costituito dalla stabilità del sistema creditizio nell'ambito dell'attività di disciplina, coordinamento e controllo dell'esercizio del credito prevista dalle norme costituzionali (art. 47)».

⁽²⁰⁾ ADDANTE, *Responsabilità nell'esercizio della revisione contabile*, in *Danno e resp.*, 2003, 353 ss., ritiene che «l'attività svolta dalle società di revisione, pur rivestendo natura privatistica, assolva anche il compito di realizzare interessi trascendenti l'ambito relazionale tipico dell'autonomia negoziale, inserendosi all'interno del sistema pubblicistico di vigilanza».

⁽²¹⁾ Per l'equiparazione sostanziale tra revisione obbligatoria e volontaria si veda FRANZONI, *Responsabilità delle società di revisione*, in *Danno e resp.*, 2002, 111: «All'interno della revisione volontaria distinguerei ulteriormente tra quella svolta in favore di società che liberamente decidono di assoggettarsi a procedure alle quali non sarebbero tenute per legge, rispetto a quella che viene svolta in modo episodico ed in forza di un incarico preciso. La prima ha un oggetto pressoché identico a quella legale, di questa manca soltanto il fatto in presenza del quale la legge impone l'obbligo».

Per SALARIA, *Responsabilità extracontrattuale delle società di revisione per danni a terzi*, in *Soc.*, 2002, 1520, «mentre nella cosiddetta revisione obbligatoria l'efficacia dell'opera del revisore si estende oltre i confini della società committente della revisione, perché la legge stessa lo vuole e lo prevede, quando nella norma speciale sopra citata dichiara il revisore responsabile anche dei danni subiti dai terzi, nella revisione volontaria la suddetta estensione dipende solo dalla volontà di coloro che stipulano il contratto di revisione. In concreto, si tratta di volta in volta di accertare l'esatto contenuto della volontà contrattuale e la consapevolezza che il revisore abbia avuto dell'efficacia extracontrattuale della sua attività».

⁽²²⁾ L'art. 2, 4° co., l. 30.4.1999, n. 130, in fine, recita testualmente che «l'operazione deve essere sottoposta alla valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi».

⁽²³⁾ RORDORE, *op. cit.*, 780 ss.: «Per l'investitore non professionale le cose stanno invece altrimenti. Per lui l'informazione fornita direttamente dalle società è tuttora di difficilissima fruizione, il che perlopiù lo induce ad affidarsi a gestori del risparmio in forma collettiva o (quando si tratti di valori più cospicui) individuale; ma poiché anche la scelta del fondo d'investimento in cui investire o del gestore di portafoglio cui rivolgersi non è affatto semplice, il problema dell'insufficienza degli strumenti informativi si sposta ma non si risolve. Occorre poi considerare come sia poco realistico supporre che il comportamento dell'investitore – soprattutto (ma forse non solo) se si tratta di investitore non professionale – risponda sempre a criteri razionali, basati sull'analisi critica delle informazioni di cui egli dispone. La teoria dei mercati efficienti, cioè dei mercati sui quali il prezzo si forma correttamente per effetto del concorrere delle scelte razionali degli operatori ben informati, è stata in questi ultimi tempi alquanto ridimensionata proprio dove aveva conosciuto in passato i suoi maggiori fasti. Infatti recentemente anche negli Stati Uniti hanno preso piede teorie, cosiddette "comportamentali", che pongono in evidenza il peso di fattori non economicamente razionali nelle scelte degli investitori: suggestione, abitudine, tendenza all'imitazione e così via... Sul che non poco influisce il modo in cui le informazioni sono diffuse, come sono analizzate e come vengono commentate. Entrano così in gioco altri importanti protagonisti della scena finanziaria: gli analisti e la stampa. Protagonisti dotati di uno straordinario potere di influenza e di diffusione, perché quando anche essi si limitino a registrare con la massima obiettività gli eventi che hanno percepito, ciò basta comunque sovente a moltiplicarne ed ingigantirne gli effetti, favorendo così quell'alternanza di periodi di euforia e di depressione che talvolta sembrano irresistibilmente impadronirsi dei mercati finanziari ben al di là di quanto il semplice calcolo razionale giustificerebbe. Non è sufficiente, dunque, che le notizie relative ad un determinato strumento finanziario siano diffuse dalla società emittente tempestivamente ed in modo formalmente corretto, occorre anche che coloro i quali si interpongono tra l'emittente ed il destinatario della notizia non la deformino o, comunque, non ne influenzino gli effetti in modo improprio. Non è solo questione di rifuggire dall'informazione mendace, che esponga fatti contrari al vero, ma anche di evitare quelle forme di indicazione capziosa e fuorviante in cui non tanto si tratta di esporre fatti quanto di formulare, sulla base di una riconosciuta o vantata competenza professionale, giudizi e previsioni idonei ad influenzare a proprio vantaggio le scelte altrui».

⁽²⁴⁾ V. CARBONE, *La responsabilità degli intermediari*, in *Danno e resp.*, 2002, 109: «si è passati inconsapevolmente da un dovere di informazione, ritagliato nell'ambito del più ampio dovere di buona fede, previsto nel macrosistema civilistico e idoneo a superare le asimmetrie informative, specie nei casi di ignoranza colpevole, tracciando una linea di demarcazione tra reticenza lecita e reticenza illecita, a specifiche figure sintomatiche di obblighi di informazione, normativamente tipizzate, non solo in materia creditizia, finanziaria e bancaria, ma anche in altre sedi di legislazione di settore».

⁽²⁵⁾ BOCCHI e LUSIGNANI, *L'impatto sul sistema bancario dell'avvio di Basilica 2: un'analisi empirica*, in *Banca impresa*, 2008, 193 ss. In senso critico si veda MERISI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, 253 ss.

3. La responsabilità contrattuale: l'inadempimento ed i criteri di imputazione soggettiva

La mancanza di una normativa espressa di riferimento fa sì che la responsabilità contrattuale della società di rating nei confronti del committente risulti regolata in forza dei principi generali⁽²⁶⁾ e della frammentaria normativa di settore, dettata per la regolamentazione delle operazioni di cartolarizzazione⁽²⁷⁾.

L'attività svolta dall'advisor, consistente in una pluralità di prestazioni a ciascuna delle quali si collegano specifici doveri di comportamento – tra i quali assumono peculiare rilevanza i doveri di informazione, di chiarezza, di segreto e di indipendenza dell'agenzia⁽²⁸⁾ –, costituisce un *unicum* inscindibile.

Il giudizio finale costituisce la risultante di un complesso procedimento, fondato sulla valutazione prospettica di elementi soggettivi e/o oggettivi immanenti al committente ed alla struttura economico-finanziaria dell'operazione.

Il rating rappresenta, pertanto, la «garanzia accessoria» – da intendersi in un'accezione atecnica – più importante sull'affidabilità finanziaria del soggetto committente, dal momento che costituisce non solo un parametro informativo di facile lettura ma appare anche suscettivo di riverberarsi sulla tutela delle ragioni dei terzi risparmiatori e/o creditori⁽²⁹⁾.

In relazione a ciò la normativa di rango secondario e, specificamente, l'art. 2, 1° co., lett. a), b) e c), reg. Co.n.so.b. 2.11.1999, n. 12175 prevede testualmente che:

«1. Gli operatori incaricati di svolgere la valutazione del merito di credito nelle operazioni disciplinate dalla Legge n. 130/99 devono essere costituiti in forma societaria ed essere organizzati in modo che:

a) alla formulazione del giudizio sul merito di credito concorrono persone che abbiano maturato un'esperienza direttiva non inferiore a tre anni in società o strutture aziendali specializzate nella valutazione dei crediti;

b) sia prevista, per ciascuna fase in cui si articola la valutazione e per i relativi aggiornamenti, l'utilizzazione di procedure prede-

terminate e conformi alle prassi internazionali, che assicurino la riservatezza delle informazioni e dei dati acquisiti;

c) siano predisposti supporti tecnici e dotazioni di personale adeguati in relazione alle procedure utilizzate ed agli incarichi che si stima di svolgere in ciascun anno».

Dall'esegesi del testo normativo deriva che il relativo giudizio, pur contenendo elementi soggetti ad un sindacato di discrezionalità, deve essere formulato seguendo un *iter* procedimentale fondato su meccanismi predeterminati e conformi alle prassi internazionali, alle norme deontologiche, ai codici di autodisciplina⁽³⁰⁾.

Nell'esercizio di tale attività, inoltre, stante la natura complessa e composita della prestazione, le agenzie debbono dotarsi di idonee strumentazioni tecniche e dotazioni organiche, adeguate sia alla struttura dimensionale che al numero degli incarichi presenti e – in una visione programmatica annuale – di quelli prevedibili in futuro.

L'agenzia è tenuta a prestare la propria opera in favore del committente con la diligenza prevista in relazione alla natura dell'attività esercitata nonché in conformità ai comportamenti «tipo» (c.d. standards) previsti per il settore di appartenenza⁽³¹⁾.

Ne consegue che, qualora la valutazione sul merito di credito dovesse risultare inesatta od erronea, oppure venisse emanata in ritardo la revisione del giudizio e/o venissero divulgate notizie riservate, la responsabilità della società di rating potrebbe essere imputata alla medesima dimostrando, da parte del committente, unicamente la mancata osservanza degli standards quantitativi e qualitativi relativi allo specifico settore di riferimento⁽³²⁾.

Spetterà alla società valutatrice dimostrare, in concreto, la non imputabilità dell'inadempimento, ovvero fornire la prova che l'errata, inesatta o ritardata previsione è stata determinata da fattori non rilevabili e/o non riconoscibili al momento dell'esecuzione della prestazione, neppure avvalendosi delle conoscenze scientifiche e/o delle metodologie più sofisticate⁽³³⁾.

Tale conclusione appare coerente con il carattere professionale

⁽²⁶⁾ MENGONI, *Responsabilità contrattuale (diritto vigente)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, 1072 ss.

Per C.M. BIANCA, *Diritto civile*, V, *La responsabilità*, Milano, 1994, 15, «Al riguardo non contano tanto le proposte dottrinarie quanto piuttosto le concrete applicazioni giurisprudenziali, che assumono un'importanza decisiva quali indici della regola di diritto effettivo della responsabilità come essa è recepita e operante nel nostro ordinamento».

⁽²⁷⁾ Si pensi al fondamentale ruolo di garanzia per gli investitori assegnato al rating dall'art. 2, 4° co., l. 30.4.1999, n. 130, dall'art. 4, 2° co., d.m. 4.1.2006, dall'art. 100 bis, d.l.g. 24.2.1998, n. 58, dall'art. 28 septies, reg. Consob 14.5.1999, n. 11971.

⁽²⁸⁾ Si veda BUSSOLETTI, *L'indipendenza del revisore nella revisione volontaria (e in quella obbligatoria)*, in *Riv. società*, 2002, 863 ss.

⁽²⁹⁾ Per DRUGO, *La responsabilità delle agenzie di rating per il danno all'informato. L'esperienza statunitense*, in *Rass. dir. civ.*, 2006, 503, «lo status delle agenzie di rating viene disciplinato solo nell'ambito, assai circoscritto, dei requisiti richiesti agli operatori che svolgono la valutazione del rating nelle operazioni di cartolarizzazione».

⁽³⁰⁾ Per CAFAGGI, *La responsabilità del professionista*, in *Digesto civ.*, XVII, Torino, 1998, 12 ss., «la differenza tra norma deontologica e regola artis va progressivamente attenuandosi per la difficoltà sempre maggiore di distinguere il piano tecnico da quello deontologico. Il riferimento alle *leges artis* si traduce in taluni casi nella trasposizione di prassi non ancora nominate, in tal caso procedendo autonomamente rispetto alla norma deontologica; in altri casi, invece, la definizione della *regula artis* fruisce della mediazione del ceto professionale compiuta tramite l'elaborazione delle regole deontologiche».

Il principale modello è stato emanato dallo I.O.S.CO (acronimo indicante l'International Organization of Securities Commissions), organizzazione internazionale delle autorità di vigilanza sui mercati, il quale ha redatto in data 3.12.2004 un codice di condotta, denominato Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies. Le agenzie, infatti, «are regulated and operate differently in different jurisdictions, the Principles laid out high-level objectives that rating agencies, regulators, issuers and other market participants should strive toward in order to improve investor protection and the fairness, efficiency and

transparency of securities markets and reduce systemic risk». Tale modello, tuttavia, non prevede alcun meccanismo volto a garantirne l'applicazione, limitandosi ad invitare le agenzie a motivare l'eventuale mancata osservanza (c.d. approccio «comply or explain»).

⁽³¹⁾ FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, cit., 344, «l'agenzia non garantisce la solvibilità o l'affidabilità del debitore, ma semplicemente è tenuta a prestare, in modo diligente, la propria opera al fine di esprimere una valutazione precisa ed attendibile. Di conseguenza, essendo in presenza di un'obbligazione di mezzi – nelle quali il mancato od inesatto risultato della prestazione non consiste nell'inadempimento, ma costituisce il danno conseguente alla non diligente esecuzione della prestazione –, l'agenzia, per liberarsi da responsabilità, deve dimostrare l'esattezza dell'adempimento, provando che la condotta è stata conforme alle regole tecniche, a procedure predeterminate, a prassi esistenti a livello internazionale che dovevano essere seguite nel caso di specie, nonché ai principi deontologici, di cui ai codici di autodisciplina».

⁽³²⁾ CASADEI, *op. cit.*, 75 ss.: «dalla casistica giurisprudenziale risulta che l'obbligazione di mezzi non è adempiuta se non sono state rispettate queste regole generali: prudenza, avvedutezza e serietà, soprattutto in tutti quei settori che presuppongono un contenuto imprenditoriale della prestazione; personalità nello svolgimento degli obblighi e delle funzioni del professionista; adeguatezza della struttura organizzativa se la prestazione richiede l'opera di un'*équipe*; utilizzazione di tecniche aggiornate e, al contempo, sufficientemente sperimentate; attenzione nel curare gli atti preliminari e quelli successivi alla prestazione principale; corretta informazione del creditore circa i probabili esiti negativi dell'utilizzazione di una tecnica rischiosa o circa i rischi di insuccesso che la prestazione, anche se di routine, può presentare nella situazione concreta».

⁽³³⁾ A. MAZZONI, *Osservazioni in tema di responsabilità civile degli analisti finanziari*, in *Analisi giur. econ.*, 2002, 227: «Da questo punto di vista, è indubitabilmente circostanza creatrice di doverosità specifica il fatto per un soggetto di aver stipulato un contratto; ma lo è anche il trovarsi in uno status soggettivo o in una situazione oggettiva nella quale un precetto generale di legge gli prescrive l'osservanza di certi standards di comportamento verso uno o più altri soggetti individuati o individuabili in ragione

LE RASSEGNE

della complessa attività svolta dalle agenzie, con la struttura societaria ed organizzativa delle medesime e con la natura giuridica delle prestazioni rese.

Il comportamento «tipo» cui è tenuta l'agenzia deve essere corrispondente, in primo luogo, alle regole dell'arte dello specifico settore professionale e, quindi, risultare conforme agli standards ivi adottati⁽³⁴⁾.

L'adempimento di tali obblighi richiede un elevato livello di professionalità ed organizzazione, dal momento che tutti i dati forniti dal committente debbono essere continuamente verificati tramite controllo a campione nonché periodicamente aggiornati⁽³⁵⁾.

Sembrano perciò utilizzabili in via analogica i risultati raggiunti dalla dottrina e dalla giurisprudenza in tema di revisione contabile, in merito alla quale si è ritenuto arduo configurare problemi tecnici di particolare difficoltà⁽³⁶⁾, dal momento che la struttura organizzativa delle società di revisione è concepita proprio in funzione del superamento di difficoltà operative che risulterebbero insormontabili da parte del singolo professionista⁽³⁷⁾.

4. La prova dell'inadempimento

Secondo il principio comunemente recepito in tema di respon-

sabilità da inadempimento, la colpa del rater si fonda su di un sistema di presunzioni *juris tantum*⁽³⁸⁾.

Nelle obbligazioni di mezzi il contenuto della prestazione non è predeterminato, ma il creditore è chiamato a definire il comportamento che configura adempimento dell'obbligazione dedotta in contratto, ricorrendo alle *leges artis* dello specifico settore professionale. Successivamente dovrà dimostrare la non conformità del comportamento tenuto dal debitore rispetto allo standard previsto, indicando quale regola dell'arte è stata violata.

In un eventuale giudizio di responsabilità, pertanto, spetterà all'agenzia dimostrare in concreto la causa di non imputabilità dell'inadempimento, ovvero fornire prova liberatoria avente contenuto positivo. Ciò significa che l'errata, inesatta e/o ritardata valutazione deve dipendere da eventi esterni assolutamente eccezionali e/o imprevedibili anche avvalendosi delle conoscenze tecniche più sofisticate, oppure che tali errori di valutazione scaturiscano da sofisticate alterazioni e/o falsificazioni dei dati forniti dal cliente, costituenti anomalie non rilevabili mediante il ricorso a procedure ordinarie⁽³⁹⁾.

Tale prova risulterà più difficile nel caso in cui si ritenga, aderendo ad un diffuso orientamento ermeneutico⁽⁴⁰⁾, che sulla società di rating gravi un'obbligazione di risultato⁽⁴¹⁾.

delle circostanze; e lo è pure la consapevolezza, che egli ha effettivamente o che gli viene imputata per *factio juris*, del rischio di danno *contra jus* o *sine jure* al quale il suo comportamento espone altri soggetti con cui entra in un rapporto anche soltanto sociale o anche soltanto indiretto, purché si tratti di soggetti da lui previamente identificabili e la cui esposizione al rischio sia da lui prevedibile».

⁽³⁴⁾ Per FACCI, *Il rating e la circolazione del prodotto finanziario: profili di responsabilità*, in *Resp. civ.*, 2007, 687, «nell'ipotesi in cui i riscontri non abbiano fugato i dubbi né l'emittente abbia fornito risposte convincenti, l'agenzia, al fine di non incorrere in eventuale responsabilità, sarà tenuta a rifiutare il rating».

⁽³⁵⁾ MONIALENTI, *Responsabilità extracontrattuale della società di revisione per negligente certificazione* (nota a Trib. Milano 18.6.1992), in *Giur. it.*, 1993, I, 2, 7: «Nello svolgimento dei menzionati compiti di controllo e certificazione il metro della diligenza cui commisurare la legittimità dell'operato della società di revisione, in applicazione del disposto del citato art. 2407 c.c., non può non considerare la natura dell'attività da svolgere, la qualificazione professionale e l'adeguata e sofisticata struttura di cui le società in questione debbono essere dotate, con la conseguenza che il disposto dell'art. 2236 c.c. (responsabilità del prestatore d'opera) va interpretato con riferimento alla necessaria organizzazione d'impresa nel cui ambito e con il cui supporto deve svolgersi l'attività (art. 2238 c.c. e 8 e segg. D.P.R. 136/75) ed al normale oggetto della stessa. Tale oggetto non può considerarsi, in relazione al soggetto che lo esercita professionalmente, come comportante problemi tecnici di speciale difficoltà, tali da alzare il grado della colpa, pur se ovviamente possono in tesi proporsi specifiche questioni particolarmente complesse e tali da superare l'accennato rapporto fra struttura per così dire istituzionale della società di revisione e problemi tecnici da risolvere. In tale ottica si reputa comunemente – e lo ha reputato *apertis verbis* la Consob – che il grado di diligenza cui debbono attenersi le società di revisione è normalmente quello ricavabile dai principi di revisione elaborati e opportunamente diffusi dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti».

Per W. VIRCA, *op. cit.*, 1037, «sarebbe assolutamente essenziale prevedere meccanismi di adeguamento delle informazioni da fornire agli investitori nel caso di operazioni di durata pluriennale».

⁽³⁶⁾ FRANZONI, *op. cit.*, 111: «La questione dirimente non è data dal fatto che l'attività di revisione è svolta da una società, mentre le professioni intellettuali sono svolte da persone fisiche. A stretto rigore, il contratto è stipulato fra società, mentre l'attività di controllo sarà svolta da persone fisiche qualificate. Il punto è un altro: non credo che nell'attività del revisore possano presentarsi problemi di speciale difficoltà, quelli stessi che consentirebbero al medico, all'architetto o all'avvocato di invocare l'esimente dell'art. 2236 c.c.: il settore è diverso, le regole sono diverse. Al revisore non è mai richiesto il giudizio sulla utilità e congruità del dato contabile, ma sempre e solo sulla correttezza di quel dato che altri ha il compito di elaborare. Ciò anche quando l'attività consista nel rilascio di pareri; il punto riguarda la legittimità di un certo risultato, mai la sua opportunità o convenienza. Nel fare ciò, non mi sembra che venga in questione alcun problema di speciale difficoltà: la professionalità del revisore sarà in grado di rispondere ad ogni eventualità; quando ciò non fosse possibile il revisore potrà sempre darne atto nelle comunicazioni con la società e con i suoi organi e con ciò avrà correttamente assolto al proprio compito».

Secondo FORMINO, *La responsabilità del professionista*, Milano, 1984, 108 ss., le speciali difficoltà «si identificano nella prospettazione di un caso straordinario o eccezionale, sì da non essere adeguatamente studiato nella scienza o sperimentato nella pratica... ovvero di un caso rispetto al quale siano, dalla scienza, proposti e dibattuti diversi ed incompatibili sistemi».

⁽³⁷⁾ Per ATELLI, *La revisione contabile obbligatoria come professione specialistica*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1996, 98 ss., «il parametro di diligenza utilizzabile per valutare la prestazione di revisione deve tener conto non soltanto della natura dell'attività esercitata, ma anche della qualificazione professionale e della struttura imprenditoriale che la società di revisione deve utilizzare».

CAPAGGI, *La responsabilità dell'impresa per prodotti difettosi*, in *Tratt. Lipari*, IV, Padova, 2002, 12 ss., osserva come «nel settore dei servizi si continua a ritenere opportuno conservare la responsabilità per colpa del professionista sia quando la prestazione venga eseguita personalmente dal professionista sia quando venga eseguita da un'organizzazione complessa di tipo professionale».

⁽³⁸⁾ CASADEI, *op. cit.*, 176 ss.: «è emerso che il sistema distributivo dell'onere della prova è caratterizzato dall'operare di alcune presunzioni *iuris tantum*: la presunzione dell'imputazione della responsabilità alla società di revisione il cui inadempimento (contrattuale) o illecito (extracontrattuale) sia stato dimostrato... La prima presunzione, si è detto, è applicazione del criterio oggettivo del rischio professionale nell'accezione in cui attualmente opera in settori simili a quello della revisione e certificazione, che si presentano rispetto a questo omogenei quanto alla natura del soggetto, alla struttura dell'organizzazione, alla funzione dell'attività professionale e al tipo di danno prodotto».

⁽³⁹⁾ GOMMELINI, *Gli scandali dei mercati finanziari, l'attività di rating e i modelli di prevenzione dei reati*, in *Dir. banca e mercato fin.*, 2004, 599, evidenzia come il rating non rappresenti «una semplice information diretta al mercato ma un punto di riferimento di larga utilizzazione sia a livello normativo (come certificazione) che negoziale (come benchmark)».

⁽⁴⁰⁾ Cass., 10.12.1979, n. 6146, in *Mass. Foro it.*, 1979: «A differenza dell'obbligazione di mezzi, la quale richiede al debitore soltanto la diligente osservanza del comportamento pattuito, indipendentemente dalla sua fruttuosità rispetto allo scopo perseguito dal creditore, nell'obbligazione di risultato, nella quale il soddisfacimento effettivo dell'interesse di una parte è assunto come contenuto essenziale ed irriducibile della prestazione, l'adempimento coincide con la piena realizzazione dello scopo perseguito dal creditore, indipendentemente dall'attività e dalla diligenza spiegata dall'altra parte per conseguirlo. Pertanto, l'obbligazione di risultato può considerarsi adempiuta solo quando si sia realizzato l'evento previsto, come conseguenza dell'attività esplicata dal debitore, nell'identità di previsione negoziale e nella completezza quantitativa e qualitativa degli effetti previsti e, per converso, non può ritenersi adempiuta se l'attività dell'obbligato, qualunque diligente, non sia valsa a far raggiungere il risultato previsto».

⁽⁴¹⁾ A. DI MAIO, *La responsabilità contrattuale*, Torino, 1997, 61: «Orientamento tendenziale è di oggettivizzare la diligenza del professionista, identificandola con il possesso di quel "bagaglio tecnico" che, ad esempio in materia di professione sanitaria, comprende la conoscenza di tutti i rimedi che non siano ignoti alla scienza ed alla pratica della medicina, essendo in tal caso l'ignoranza di essi incompatibile con il grado di addestramento e di preparazione che la professione sanitaria richiede a chi si dedichi ad un determinato settore della professione sanitaria».

Il predetto orientamento utilizza siffatta qualificazione per valutare, anche a costo di evidenti forzature, la colpa professionale con maggior rigore.

Ne deriva che il mancato conseguimento della prestazione fa presumere la colpa del debitore, alleviando il conseguente onere probatorio a carico del contraente danneggiato⁽⁴²⁾.

Si aggiunga che anche gli atti di autonomia privata potrebbero astrattamente incidere sulla natura delle prestazioni considerate, poiché le parti, pur in presenza di un'obbligazione che per natura andrebbe qualificata come di mezzi, potrebbero convenire che sia dedotto un risultato.

Nel caso in cui risulti carente la prova dell'esistenza di tale pattuizione, l'obbligazione professionale dovrebbe considerarsi di risultato ogni qual volta che l'ordinaria semplicità della prestazione dovuta consenta di considerare il risultato stesso come naturale conseguenza da essa derivante⁽⁴³⁾.

In tal modo, come si è osservato, il risultato che si vorrebbe espungere dal paradigma delineato dalle norme in tema di responsabilità professionale ne viene a costituire pur sempre un sostrato imprescindibile, quanto meno nel senso che l'attività da prestarsi con diligenza dal professionista deve obiettivamente essere tesa al suo conseguimento, e cioè ad uno sperato esito utile per il cliente⁽⁴⁴⁾.

In una realtà in cui è fortemente avvertita l'esigenza di proteggere il danneggiato nei confronti di una controparte professionale e organizzata, si delinea un uso in chiave evolutiva della nozione di obbligazioni di mezzi e di risultato, concepito come

strumento per realizzare un'inversione del relativo onere probatorio.

È d'uopo, però, precisare che l'inquadramento dell'attività di valutazione nell'ambito della disciplina delle obbligazioni di risultato potrebbe comportare, quale immediata conseguenza, che il debitore (nella specie la società di rating) sia considerato inadempiente, ma non automaticamente responsabile; in altri termini, incomberà sul rater fornire la prova della non imputabilità del giudizio a causa di frodi e/o false dichiarazioni rilasciate dal soggetto valutato⁽⁴⁵⁾.

L'asse del discorso, dunque, parrebbe spostarsi sul piano probatorio dato che, in alternativa alla fattispecie sopra delineata, si prospetta anche l'ipotesi inversa⁽⁴⁶⁾.

5. Il concorso di responsabilità dei dipendenti dell'agenzia e del committente

L'esistenza di «frontiere mobili»⁽⁴⁷⁾ di tutela fa sì che, nelle moderne realtà post-industriali, i modelli di responsabilità si orientino sempre più verso criteri oggettivi di imputazione⁽⁴⁸⁾.

Tale constatazione fornisce utili indicazioni per definire l'area di responsabilità della società di rating per il fatto compiuto dai propri dipendenti e/o collaboratori.

L'esistenza sul mercato di operatori dotati di un complesso grado strutturale ed organizzativo fa sì che risulti praticamente impossibile procedere al frazionamento, tra una pluralità di soggetti, del comportamento causativo di un determinato evento dannoso⁽⁴⁹⁾. La legislazione speciale e l'elaborazione giurisprudenzia-

⁽⁴²⁾ CASADEI, *op. cit.*, 81 ss.: «Trattandosi di obbligazioni di risultato, per la dimostrazione dell'inadempimento della società di revisione è sufficiente evidenziare il risultato negativo dei controlli: da qui l'inadempimento per erroneità dei controlli e la presunzione di mancata diligenza del revisore... Si prospetta nel nostro caso un'obbligazione di risultato perché l'interesse della società revisionata, dedotto in contratto, non è quello generico di avere un'opinione sul bilancio, ma quello specifico di avere un giudizio sull'attendibilità del bilancio, e cioè sull'esattezza delle informazioni assoggettate alla revisione: alla società che ha conferito l'incarico interessa sapere se tali informazioni possono considerarsi esatte perché forniscono una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della sua situazione contabile, patrimoniale, finanziaria ed economica. E infatti, la relazione in sé non serve alla società revisionata ma è uno strumento imposto per legge che (serve per presentarsi sul mercato in situazione di trasparenza così) crea le condizioni perché il pubblico investa avendo fiducia nella stabilità e solidità dell'impresa. Essendo questo l'interesse dedotto in contratto, consegue che l'interesse è soddisfatto solo se il terzo trae beneficio dalla relazione sul bilancio. Se il giudizio espresso in tale relazione non è esatto perché inesatto è l'informazione assoggettata a revisione, è lesa sia l'interesse del terzo che quello della società revisionata nella ragione che ha determinato il contratto di revisione e l'obbligazione dedotta in contratto è inadempita».

⁽⁴³⁾ Si rinvia per ogni ulteriore approfondimento a FRANZONI, *Le obbligazioni di mezzi e di risultato*, in *Le obbligazioni*, I, 2, *L'obbligazione in generale* (1173-1320), a cura di Franzoni, Torino, 2004, 1343 ss.

OLIVIERI, *La responsabilità del professionista-imprenditore tra concorrenza e regolamentazione*, in *Analisi giur. econ.*, 2005, 80, evidenzia «l'evoluzione verso forme di responsabilità oggettiva, soprattutto in relazione ad attività ripetitive a basso contenuto tecnico».

⁽⁴⁴⁾ MACRÌ, *La responsabilità professionale*, in *Le professioni intellettuali*, in *Giur. sist. Bigiavi*, 1987, 223 ss.; COZZI, *op. cit.*, 61 ss.

⁽⁴⁵⁾ ADDANTE, *op. cit.*, 359 ss.

⁽⁴⁶⁾ SPOTIA, *Commento all'art. 2409 sexies*, in *Il nuovo diritto societario*, II, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, 1076, «prescindendo dalla discussa bipartizione delle obbligazioni in obbligazioni di mezzi e di risultato, dovrebbe risultare chiaro che l'ultima soluzione appare preferibile, quanto meno da un punto di vista equitativo, poiché è certamente più agevole per chi ha svolto un'attività provare in dettaglio quali atti abbia compiuto e, quindi, dimostrare di aver impiegato la diligenza richiesta».

BONELLI, *Responsabilità della società di revisione per errori commessi nella valutazione di aziende*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 225: «in linea generale al cliente spetta provare che la società di revisione è stata negligente nella sua attività di valutazione. Il cliente, però, può avere difficoltà a provarlo, poiché ha nelle sue mani solo la relazione di valutazione e non conosce in dettaglio come si è svolta l'attività valutativa. Egli pertanto in genere cercherà di provare che la valutazio-

ne è erronea, ed affermerà che se la società di revisione avesse applicato la normale diligenza, essa non avrebbe commesso l'errore».

Per BUSSOLETTI, *La società di revisione*, cit., 191, «al tradizionale meccanismo di ripartizione dell'onere della prova, tuttora fondato sull'interesse, dovrebbe sovrapporsi il più equo criterio secondo cui alla ripartizione dell'onere si perviene sulla base della vicinanza o della disponibilità della prova».

⁽⁴⁷⁾ A. DI MAIO, *op. cit.*, 88: «l'applicazione di regole contrattuali o extracontrattuali di responsabilità corre lungo un confine mobile. A seconda delle esigenze si assiste allo "straripamento" di regole contrattuali di tutela in settori che hanno riguardo ad interessi che non possono qualificarsi *stricto sensu* contrattuali o viceversa. Il che potrebbe dimostrare come, sovente, almeno per talune categorie di interessi, le "fonti" possano essere quasi fungibili. Potrebbe allora raccomandarsi che le diverse discipline abbiano ad avvicinarsi, per rendere meno vistoso l'effetto di "straripamento" dell'una (disciplina) verso l'altra».

⁽⁴⁸⁾ RODOTÀ, *Il problema della responsabilità civile*, Milano, 1967, 89 ss.

CASADEI, *op. cit.*, 58: «Altra rilevante considerazione è che la responsabilità oggettiva non è criterio riferibile alla sola attività industriale ma a tutte le attività, anche a quelle non produttive che presentano un minimo di sistematicità e che introducono nella società un rischio di una certa entità e ricorrenza. L'analisi economico-giuridica evidenzia che in questi casi l'accertamento della colpa sarebbe estremamente improbabile: la complessità dell'organizzazione del lavoro fa sì che la colpa, quand'anche ricorra, sia frazionata tra tanti soggetti rispetto ai quali, individualmente considerati, è quasi insignificante; inoltre vi è un'esigenza equitativa di copertura del danno, posto che, il più delle volte, l'autore materiale del fatto illecito, quand'anche individuato, potrebbe non essere così solvibile da assicurarla».

L'argomento in esame trova espressa conferma nella legislazione speciale, a partire dal d.p.r. 24.5.1988, n. 244, in materia di responsabilità del produttore.

⁽⁴⁹⁾ CASADEI, *op. cit.*, 112 ss.: «Altro settore in cui, in via generale, dalla dimostrazione dell'esistenza di una colpa è gioco forza prescindere è quello delle attività svolte da un soggetto collettivo che presenta un certo grado di organizzazione e sistematicità. Qui, anche se l'attività non è industriale, ma ad esempio professionale, i criteri soggettivi di imputazione risultano, da una parte, improbabili, come avviene se la complessità dell'organizzazione del lavoro fraziona il requisito psicologico della colpa tra tanti soggetti rispetto ai quali, individualmente considerata, quand'anche dimostrabile, è pressoché insignificante; dall'altra parte, i criteri soggettivi possono rivelarsi inopportuni o iniqui, vuoi perché non è giusto riversare sulla collettività i rischi dell'attività svolta, vuoi per esigenze di copertura del danno, posto che il più delle volte l'autore materiale dell'inadempimento o dell'illecito, quand'anche individuato, potrebbe non essere in grado di assicurarla. In sostanza, in queste ipotesi, oggetto del giudizio di responsabilità non possono essere tanto le modalità di una condotta quanto i criteri di organizzazione di un'attività... I nodi dei modelli della responsabilità sono, a questo punto, l'individuazione delle fonti cui è lecito riferirsi

LE RASSEGNE

le⁽⁵⁰⁾, pertanto, costruiscono i predetti modelli fondandoli prevalentemente sul rischio per l'esercizio di un'attività pericolosa⁽⁵¹⁾ o di un'attività imprenditoriale⁽⁵²⁾.

Tutto ciò risulta perfettamente compatibile con la struttura del nostro ordinamento, il quale contempla regole diverse di allocazione del rischio e della conseguente responsabilità⁽⁵³⁾ (54).

La società di rating assume, in relazione alle funzioni dalla medesima assolve nell'ambito delle operazioni sottese all'emissione del giudizio valutativo, il rischio professionale del mancato e/o inesatto funzionamento del proprio apparato organizzativo, rispondendo in solido per l'operato dei propri ausiliari⁽⁵⁵⁾, salvo la prova del fatto che l'erronea od inesatta valutazione non poteva essere evitata alla stregua delle conoscenze tecniche e/o scientifiche esistenti al momento in cui è stato formulato il relativo giudizio⁽⁵⁶⁾.

Tale conclusione risulta avvalorata dall'interpretazione analogica dell'art. 2409 *sexies*, 2° co., c.c., atteso che con la predetta disposizione sono chiamati in solido a rispondere del danno arrecato al committente sia la società di revisione che i soggetti preposti materialmente al controllo⁽⁵⁷⁾.

La responsabilità di questi ultimi dovrà essere accertata mediante gli stessi criteri adoperati per delimitare l'ambito di applicazione nei confronti dell'agenzia, dal momento che i dipendenti sono materialmente chiamati a svolgere quelle funzioni che nel loro complesso costituiscono l'esercizio concreto dell'attività valutativa⁽⁵⁸⁾.

al fine di estrapolare criteri generali obiettivi di imputazione e la graduazione dell'oggettività dei criteri, cioè il tipo di rischio che va accollato all'agente in funzione dell'attività svolta; tale rischio può essere assoluto, nel senso che non è ammessa prova della non imputabilità, o relativo, nel senso che è possibile fornire la prova liberatoria, a sua volta specifica del fortuito oppure più elastica, come quella di aver adottato tutte le misure che la tecnica conosce.

⁽⁵⁰⁾ In materia di responsabilità della banca per fatto commesso dai dipendenti si veda Cass., 17.5.2001, n. 6756, in *Giur. it.*, 2002, 101 ss., con nota di CAVANNA, *A proposito della responsabilità della banca: osservazioni sul tema*. Secondo la Suprema Corte «Il principio, in base al quale l'imprenditore, che nell'adempimento dell'obbligazione si avvale dell'opera di terzi ausiliari, risponde anche dei fatti dolosi o colposi di costoro, definisce una forma di responsabilità obiettiva, estendendo alla sfera contrattuale la disciplina in tema di responsabilità per fatto illecito. Il criterio di imputazione di tale responsabilità va ravvisato nella regola generale di allocazione dei rischi di impresa, secondo la quale i danni cagionati dal dipendente devono rimanere a carico dell'impresa stessa, come componenti effettivi dei costi gravanti su quest'ultima. A configurare in concreto la responsabilità contrattuale per fatto degli ausiliari, devono necessariamente sussistere tre presupposti: un danno causato dal fatto dell'ausiliario; un rapporto tra ausiliario e debitore committente, definito rapporto di preposizione; una relazione di causalità tra il danno e l'esercizio delle incombenze dell'ausiliario, la cosiddetta occasionalità necessaria».

⁽⁵¹⁾ FRANZONI, *Responsabilità delle società di revisione*, cit., 110, ritiene che la responsabilità della società di revisione derivi dall'esercizio di «un'attività pericolosa».

⁽⁵²⁾ ALPA e R. LECCESE, *Responsabilità d'impresa*, in *Digesto civ.*, XVII, Torino, 1998, 274 ss.

⁽⁵³⁾ GORIA, *Sulla cosiddetta causalità giuridica: «fatto dannoso e conseguenze»*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, I, 405 ss.

⁽⁵⁴⁾ Si vedano, *ex plurimis*, Cass., 11.5.1995, n. 5150, in *Giust. civ. mass.*, 1995, 983; Cass., 9.12.1996, n. 10956, in *Riv. dir. industriale*, 1998, 121 ss.; Cass., 17.5.2001, n. 6756, cit.

⁽⁵⁵⁾ A tale riguardo si rinvia al lavoro di A.R. MANCA, *La responsabilità contrattuale per fatto degli ausiliari nella giurisprudenza*, in *Nuova giur. comm.*, 2004, II, 123 ss.

⁽⁵⁶⁾ Per M. NUZZO, *op. cit.*, 1510 ss., «i dipendenti che hanno effettuato la revisione possono esimersi da responsabilità segnalando formalmente agli organi sociali l'esistenza di situazioni ambigue o anomale e la necessità di ulteriori approfondimenti, facendone debita annotazione nel libro di revisione. In tal modo, è rimessa alla discrezionalità della società di revisione la scelta di dar seguito all'istanza di approfondimento del dipendente, con la conseguenza dell'esclusione della responsabilità da inadempimento a carico di quest'ultimo».

⁽⁵⁷⁾ Per Di CECIO, *Commento all'art. 2409 sexies*, in *Comm. Sandulli e Santoro*, Torino, 2003, 659, «l'omesso riferimento alla responsabilità dei responsabili della revisione non dovrebbe escludere la responsabilità di colui che sottoscrive la relazione, dal momento che sembra difficile ipo-

Il modello di responsabilità sopra delineato, inoltre, induce a condividere l'opinione che esclude l'applicabilità dell'art. 1227 c.c. nel caso di concorso tra i raters e gli amministratori della società valutata⁽⁵⁹⁾.

Come è stato osservato da autorevole dottrina, infatti, «se sussiste un'obbligazione negoziale o un obbligo legale di sorveglianza, il fatto del sorvegliato non può acquistare rilievo a favore del sorvegliante ai fini della diminuzione del risarcimento del danno. Se, infatti, il soggetto nei cui confronti deve essere esercitata la sorveglianza arreca (col concorso o no di terzi) pregiudizio a sé medesimo, questo è proprio ciò che il sorvegliante era tenuto ad evitare: il verificarsi della lesione dannosa realizza quindi la fattispecie della violazione dell'obbligo di sorveglianza. Conseguentemente, l'obbligato è tenuto all'integrale risarcimento del danno e gli è consentito di liberarsi dalla sua responsabilità solo in quanto riesca a dimostrare che il fatto non è a lui imputabile per non averlo potuto impedire»⁽⁶⁰⁾ (61).

Questa soluzione potrebbe trovare fondamento positivo nella formulazione dell'art. 164, 1° co., d.l.g. 24.2.1998, n. 58 (c.d. t.u.f.) che, rinviando soltanto alla disposizione prevista dall'art. 2407, 1° co., c.c., sembra escludere il regime di responsabilità solidale previsto per gli amministratori ed i componenti del collegio sindacale dall'art. 2407, 2° co., c.c.⁽⁶²⁾.

Il che sembra coerente con il rilievo che gli amministratori

tizzare che la norma abbia voluto esentare da responsabilità proprio i vertici aziendali della società di revisione, i quali sono e restano comunque responsabili dell'operato dei propri subalterni, non fosse altro per la pur sempre necessaria attività di coordinamento ed interpretazione dei risultati del lavoro svolto da chi hanno scelto di incaricare per il concreto svolgimento del controllo».

⁽⁵⁹⁾ MAGGIOLINO, *Collegio sindacale e controllo contabile*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di Marchetti, Bianchi, Grezzi e Notari, Milano, 2005, 617 ss.; «costoro risponderanno del negligente controllo verso la società cliente e verso i terzi e le loro prestazioni dovranno essere valutate secondo il criterio della diligenza media impiegata nel caso concreto dal professionista della revisione».

⁽⁶⁰⁾ C.M. BIANCA, *Inadempimento delle obbligazioni*, in *Comm. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1979, 420 ss.

Nello stesso senso FRANZONI, *Responsabilità delle società di revisione*, cit., 112: «Un'ultima annotazione sull'applicabilità dell'art. 1227, comma 1, c.c. ai revisori. Astrattamente il problema causale si può porre nei seguenti termini: la società promuove l'azione nei confronti di amministratori, sindaci e società di revisione per il danno subito in conseguenza della falsità del bilancio. Il revisore eccipisce alla società che l'attività degli amministratori è stata a tal punto sofisticata che non ha potuto rilevare alcunché, ma oppone a questa il concorso di colpa essendo gli amministratori organo della stessa società, vittima dell'illecito. Non ritengo che sia bene invocare l'art. 1227, comma 1, c.c. proprio perché, in quella causa, gli amministratori sono terzi rispetto alla società, al pari della società di revisione. Si potrebbe allora sostenere che in quel caso il fatto degli amministratori costituisce caso fortuito e che, pertanto, l'evento dannoso non può essere considerato unitario, agli effetti dell'art. 2055, comma 1, c.c. Dubito che anche questa soluzione possa trovare accoglimento. Se il compito della revisione è proprio quello di svelare, di rendere trasparente, semplificare ciò che non può essere corretto, il solo fatto di aver fallito in quel compito è sinonimo di inadempimento».

Sull'attività di supporto alle Autorità di vigilanza svolta da soggetti privati si rinvia a KRAKMAN, *Gatekeepers: the anatomy of a third party enforcement strategy*, in *J.L. Econ. and Org.*, 1986, 53 ss.

⁽⁶¹⁾ Testualmente C.M. BIANCA, *op. ult. cit.*, 420.

⁽⁶²⁾ A favore dell'applicabilità dell'art. 1227 c.c. si rinvia a CARNEVALI, *La responsabilità degli accountant e degli auditors*, in *Aspetti giuridici della certificazione del bilancio*, Milano, 1977, 26 ss.

⁽⁶³⁾ MARCHETTI, *Riforma del collegio sindacale e ruolo dei revisori*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 111, «Se appare comprensibile che ad ogni fatto patologico corrisponda la ricerca della responsabilità dei controllori, non è affatto scontato che tale responsabilità – come talvolta si pretende – sempre sussista. Se tale atteggiamento può trovare giustificazione, sul piano dell'analisi economica del diritto, nella circostanza che attraverso i sistemi di assicurazione delle organizzazioni professionali di controllo il rischio del dissesto può essere trasferito ed allocato in maniera forse più soddisfacente, rende pur conto di alcune voci, di recente manifestatesi nella giurisprudenza inglese, favorevoli ad un ridimensionamento della tendenza ad attaccare più i controllori che gli stessi amministratori».

della società valutata e la società di rating rispondono di distinti ed autonomi inadempimenti e, quindi, sono responsabili del danno arrecato alla società committente a diverso titolo⁽⁶³⁾.

L'adozione di un sistema di proportionate liability, in definitiva, potrebbe astrattamente apparire un criterio più idoneo, dal momento che sembra opportuno circoscrivere l'area della responsabilità entro limiti ragionevoli⁽⁶⁴⁾.

Ciò risulta sotteso all'intento di evitare la proliferazione incontrollata ed incontrollabile di deep pocket actions, le quali avrebbero come ulteriore conseguenza il rifiuto all'emanazione dei giudizi da parte delle agenzie oppure il rilascio degli stessi a prezzi più elevati⁽⁶⁵⁾.

I costi relativi alla copertura della responsabilità solidale, quindi, verrebbero ad essere trasferiti sul committente e, in ultima analisi, sugli stessi risparmiatori⁽⁶⁶⁾.

E. BARCELLONA, *Responsabilità da informazione al mercato: il caso dei revisori legali dei conti*, Torino, 2003, 9 ss.: «la dottrina largamente maggioritaria ha sempre negato che alla norma citata potesse attribuirsi una simile funzione istitutiva di responsabilità e contesta recisamente quell'unica opinione contraria, che, invece, a detta norma vorrebbe per l'appunto imputare il senso di un espresso superamento in forza di legge del principio di relatività del contratto di revisione».

⁽⁶³⁾ Secondo M. Nuzzo, *op. cit.*, 1509, «società di revisione ed amministratori rispondono ciascuno dell'inadempimento di un'autonoma e distinta obbligazione nei confronti della società revisionata e in relazione al danno da ciascuno di essi arrecato».

COZZI, *op. cit.*, 72 ss.: «Il fondamento del dovere di controllo dei revisori è diverso: né la legge né il contratto pongono a carico della società di revisione un dovere di vigilanza specificamente finalizzato ad impedire il compimento di fatti dannosi da parte degli amministratori... La disciplina positiva della materia, prevedendo un controllo a posteriori dell'attività degli amministratori della società revisionata da parte della medesima società revisionata, evidenzia, anzi, che amministratori e revisori rispondono del danno a titolo diverso, in relazione a propri distinti e autonomi inadempimenti: il che induce ad escludere la configurabilità di un concorso di colpa... La soluzione che individua la fonte della responsabilità della società di revisione nella violazione di obblighi propri di questa, al di fuori di ogni concorso nell'inadempimento degli obblighi degli amministratori, comporta rilevanti conseguenze anche sul piano operativo. Da essa discende infatti: a) che la società di revisione sarà tenuta all'integrale risarcimento del danno imputabile al proprio inadempimento in via diretta e immediata, potendo essa esimersi da responsabilità solo provando la non imputabilità della mancata o inesatta esecuzione della propria prestazione; b) che deve ritenersi non configurabile una responsabilità solidale tra amministratori e società di revisione, mancando il concorso di cause che costituisce presupposto per l'applicazione dell'art. 2055 cod. civ.».

Cass., 18.7.2002, n. 10493, in *Foro it.*, 2003, I, 2147 ss., con nota di FABRIZIO SALVATORE, *Responsabilità extracontrattuale di società di revisione per danni a terzo causati da negligente certificazione*, e in *Danno e resp.*, 2003, 537 ss., con nota di ADDANTE, *Responsabilità civile delle società di revisione e solidarietà*.

⁽⁶⁴⁾ MONTALENTI, *La società quotata*, cit., 312, secondo cui il revisore rischia di diventare «la deep pocket da cui si attinge per il risarcimento». ID., *Responsabilità civile e mercato finanziario*, in *Analisi giur. econ.*, 2002, 267: «Gli effetti che si producono per questa via sia sul piano dell'efficienza sia sul piano dell'equità sono evidenti: si incrina, per dirla sinteticamente, il pernicioso fenomeno della deep pocket, per cui, individuato il soggetto economicamente solido, il risarcimento viene a gravare soltanto su quest'ultimo, infrangendosi vanamente ogni tentativo di agire in regresso nei confronti dei responsabili primari dell'illecito».

⁽⁶⁵⁾ VELLA, *I controlli interni e la revisione contabile nella riforma delle società non quotate*, in *Dir. banca e mercato fin.*, 2000, 31: «è opportuno segnalare l'esigenza di contemperare l'effetto disciplinare che la responsabilità civile del revisore ricopre nello stimolare una operatività più attenta e coerente con i criteri di diligenza professionale, con il pericolo di un'esplosione delle forme di responsabilità che finirebbe non solo con l'avere effetti distortivi sulla allocazione dei costi della patologia, ma anche con il pregiudicare la stessa qualità della revisione e con l'incrementare in misura del tutto sproporzionata i costi per i revisori e per le imprese controllate».

⁽⁶⁶⁾ MAGGIOLINO, *op. cit.*, 614, «La solidarietà potrebbe altresì indurre: a) gli investitori, consapevoli di poter contare sulla garanzia costituita dalla responsabilità della società di revisione, a diventare meno attenti ai loro investimenti, con conseguente spreco di risorse; b) un notevole aumento delle transazioni per i revisori i quali potrebbero preferire un danno limitato, ma immediato, al rischio di essere a distanza di tempo erroneamente giudicati responsabili per l'intero danno».

6. Il nesso di causalità

Secondo un diffuso convincimento l'art. 1223 c.c., che racchiude il principio della consequenzialità diretta ed immediata, esprimerebbe la regola causale della condizione necessaria (*condicio sine qua non* o teoria dell'equivalenza delle condizioni)⁽⁶⁷⁾.

Sotto questo aspetto ciascuna delle tradizionali teorie sul rapporto causale presenta profili non soddisfacenti⁽⁶⁸⁾.

L'art. 1223 c.c., infatti, non detta regole volte a risolvere il problema pratico dell'individuazione dell'autore dell'illecito, né delle concause cagionanti la produzione del danno; al contrario, esso pertiene alla determinazione del danno risarcibile ed alla sua concreta quantificazione⁽⁶⁹⁾.

La sua utilizzazione in chiave di nesso causale conduce, invece, ad un indiscriminato ampliamento dell'area della responsabilità: tutti gli antecedenti che hanno astrattamente concorso a produrre un determinato evento dannoso sarebbero condizioni neces-

⁽⁶⁷⁾ FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, cit., 343: «In particolare, attraverso l'art. 1223 c.c., il legislatore ha voluto escludere il risarcimento delle conseguenze che si presentano come anomali nella loro connessione con quel determinato fatto e quindi espressione di un rischio che non è necessariamente insito nella mancata o nell'inesatta esecuzione della prestazione, poiché poteva manifestarsi in altro modo o in altro momento».

⁽⁶⁸⁾ In materia di limitazione della responsabilità della banca si veda CAPOLINO, *Responsabilità delle banche nell'insolvenza dell'impresa: revoca degli affidamenti e ricorso abusivo al credito*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale*, 1997, 66, secondo la quale, «Considerata la variabilità delle situazioni e l'incertezza, in concreto, del confine delineabile tra temporanea difficoltà e stato di insolvenza, il comportamento delle banche non deve essere valutato *ex post*, ma alla luce del principio di buona fede nello svolgimento dell'attività imprenditoriale di erogazione del credito. In base a tale principio la banca che opera correttamente, nell'istruttoria degli affidamenti e nel monitoraggio successivo della situazione delle imprese affidate, dovrebbe essere esente da responsabilità... Ovviamente, l'adozione di corrette regole di selezione della clientela e di erogazione del credito non può impedire che si producano crisi delle imprese finanziate e perdite a carico delle banche finanziatrici: non è infatti pensabile che il rischio connesso all'attività del banchiere venga del tutto eliminato».

In termini generali si veda ROPPO, *La responsabilità civile, e l'anima*, in *Danno e resp.*, 2002, 102: «Certo c'è spazio per l'operare della responsabilità civile di fronte a molte vicende del mercato finanziario. Ma per identificare correttamente questo spazio, bisogna non adagiarsi meccanicamente su un pregiudizio: il pregiudizio per cui se un risparmiatore-investitore perde denaro perché i suoi investimenti vanno male, egli abbia sempre e comunque, per indiscutibile automatismo, il diritto di recuperarne il valore; e che l'unico problema sia individuare contro chi può agire per recuperarlo».

⁽⁶⁹⁾ VALCAVI, *Sulla causalità giuridica nella responsabilità civile da inadempimento e da illecito*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, II, 409 ss.: «È infatti diffusa, anche nel civile, l'opinione che lega l'azione all'evento naturale che può spiegare al più l'*an debeatur* ma non lega il fatto (omissivo o commissivo) col danno, inteso nell'*an e* e nel *quantum debeatur*. Alla base del dominante modo di vedere, vi è l'errore di ritenere che l'uomo possa uscire da sé medesimo ed entrare in contatto diretto con le cose ed i fenomeni naturali che si succedono nel tempo. Esso dimentica che la causalità non esiste in *rerum natura* ed è solo un modello della nostra mente, con cui siamo soliti legare un antecedente ad un conseguente, sulla base della frequenza, con cui l'uno anticipa l'altro. Dalla continua osservazione dei fenomeni e dalle loro rappresentazioni che si succedono nel tempo, noi ricaviamo infatti un principio induttivo, che spiega codesta successione. Procedendo a ritroso, noi formuliamo delle ipotesi e delle diagnosi plausibili concernenti l'antecedente causale, che verifichiamo con l'impiego del metodo deduttivo. La congruenza dei loro risultati ci confermerà o escluderà l'ipotesi iniziale. La causalità, così intesa come modello mentale, si applicherà pertanto alle successioni in genere dei fenomeni più diversi, naturali, economici, sociali, giuridici e così via... La confusione tra causalità giuridica e quella materiale e delle rispettive regole è alla base del recente dibattito nelle aule di giustizia, se occorre fare riferimento per entrambe alle leggi scientifiche o a quelle probabilistiche. La teoria della *condicio sine qua non* o della equivalenza delle condizioni, come espressione del metodo scientifico, è applicabile alla causalità materiale, ma non lo è altrettanto per quella giuridica, dove amplierebbe a dismisura il numero dei fattori causali. A quest'ultima potrebbe in teoria apparire più corrispondente il criterio della adeguatezza o della normalità, che poggia sulle regole probabilistiche e previsionali e tuttavia ad un esame approfondito, si rivela pure non immune da critiche».

LE RASSEGNE

sarie di quell'evento⁽⁷⁰⁾. Ne consegue che, qualora il fatto commissivo od omissivo, pur non arrecando di per sé – in via diretta ed immediata – determinate conseguenze pregiudizievoli, abbia tuttavia prodotto una situazione senza la quale il danno non si sarebbe verificato, dovrebbe ritenersi dovuto anche il risarcimento di quest'ultimo, secondo il noto principio *causa causae est causa causati*⁽⁷¹⁾.

Ciò sembra confermare le conclusioni cui è pervenuto l'orientamento ermeneutico che, constatata la diffusione nel sistema di norme disciplinanti fattispecie di responsabilità civile contenenti formulazioni generiche sulla causalità, *ex se* inidonee a fornire un preciso criterio di giudizio sull'esistenza in concreto del rapporto intercorrente tra conseguenze pregiudizievoli per il danneggiato e condotta del danneggiante, ritiene che tale giudizio implichi necessariamente una valutazione di tipo probabilistico del fatto dannoso, alla stregua degli standards più adeguati al contesto sociale ed al concreto momento storico in cui il soggetto ha subito il danno⁽⁷²⁾⁽⁷³⁾.

Il nodo della questione risiede nell'idea, ampiamente condivisa, che i suddetti principi e procedure rappresentino una sorta di «soglia minima» del comportamento dovuto, la cui mancata osservanza determina un difetto di diligenza, senza possibilità di prova contraria, a fronte di quanti vi attribuiscono, ai fini della formazione del convincimento giudiziale, mero valore di indizio⁽⁷⁴⁾⁽⁷⁵⁾.

Poiché assume particolare rilievo la circostanza che il giudizio di rating risulta naturalmente destinato alla circolazione sui mercati,

l'advisor sarà chiamato, in caso di mancato, inesatto e/o tardivo adempimento nell'emanazione e/o revisione del giudizio valutativo, a fornire la prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta ex art. 23, 6° co., d.lg. 24.2.1998, n. 58 (c.d. t.u.f.)⁽⁷⁶⁾.

Per converso, potrebbe affermarsi che l'utilizzazione di tali standards sarebbe idonea ad esimere l'agenzia di rating da responsabilità pur in presenza di una sequenza causale tra condotta e danno, dal momento che non debbono essere inserite all'interno del giudizio c.d. controfattuale le aspettative irrealistiche avanzate dal committente sull'infallibilità del giudizio formulato dall'agenzia⁽⁷⁷⁾. Ne consegue che i comportamenti posti in essere dal rater dovrebbero risultare determinabili secondo parametri antecedenti al verificarsi dell'evento dannoso, alla stregua dei comportamenti che di regola appartengono alla professionalità ed alla diligenza richieste dalla natura dell'incarico⁽⁷⁸⁾.

Soltanto la dimostrazione dell'assoluta inevitabilità del danno per l'impossibilità e/o l'inutilità di adottare qualsiasi misura precauzionale costituirebbe, quindi, fatto idoneo ad interrompere il relativo nesso causale e, conseguentemente, risulterebbe suscettivo di esonerare l'agenzia da ogni responsabilità nei confronti del committente.

7. Il danno risarcibile

La mancata osservanza, da parte dell'advisor, degli standards qualitativi richiesti determina la lesione plurima di interessi giuridicamente protetti.

⁽⁷⁰⁾ In materia di limitazione della responsabilità da parte della Consob si veda 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.*, 2002, 227. «Tuttavia, il tema della responsabilità della Pubblica Amministrazione connessa all'esercizio di funzioni di vigilanza richiede una considerazione attenta dei possibili inconvenienti che possono insorgere. Infatti l'arma della responsabilità, impiegata oltre un certo limite fisiologico, può compromettere il conseguimento delle finalità di interesse pubblico in relazione ai quali vengono istituite le Autorità di vigilanza. Uno dei rischi è cioè quello dell'eccesso di deterrenza (*overdeterrence*) nei confronti dei funzionari esposti alla responsabilità personale i quali tendono a reagire assumendo comportamenti dilatori e formalistici, che contrastano con l'obiettivo di un'amministrazione efficiente, attiva, capace di assumere decisioni anche in condizioni difficili».

⁽⁷¹⁾ Nello stesso senso CASADEI, *op. cit.*, 136 ss.: «L'equivoco consiste nel ritenere che in tutti i casi nei quali occorre stabilire se un dato evento (danno) sia conseguenza giuridicamente rilevante di un determinato fatto dell'uomo (azione od omissione), si dovrebbe vedere se l'evento sia conseguenza immediata e diretta del fatto stesso. In altre parole, dovrebbe trovare applicazione l'art. 1223 c.c., che stabilisce che «il risarcimento del danno per l'inadempimento o per il ritardo deve comprendere così la perdita subita dal creditore come il mancato guadagno, in quanto ne siano conseguenza immediata e diretta». In questo modo l'art. 1223 viene ad assumere valenza generale, nel senso che la causalità giuridica ivi prevista (conseguenza immediata e diretta) viene estesa a tutto il processo dei fatti, azioni e conseguenze, a cominciare dallo stesso fatto dell'uomo (azione od omissione): la questione di determinare il fatto fonte di responsabilità e la diversa questione di determinare il contenuto dell'obbligo risarcitorio (di quali danni si debba rispondere) vengono ad essere la medesima questione. Si tratta di operazioni intellettuali diverse: l'art. 1223 presuppone già risolto il problema della verifica della sussistenza del nesso di causalità, cioè presuppone che si sia già accertato, in base a regole diverse da quelle poste dalla norma, che un soggetto debba rispondere delle conseguenze di un determinato fatto (fonte di danno); l'art. 1223 serve per selezionare, limitandoli, i risultati della causalità, così da non porre a carico del responsabile tutte le conseguenze che, altrimenti, potrebbero andare all'infinito. Dunque fatto e conseguenze vanno tenuti distinti».

⁽⁷²⁾ La giurisprudenza, nell'applicazione del criterio probabilistico, ha oscillato fra i seguenti modelli: a) statistico (Cass., 3.6.1980, n. 3622, in *Rep. Foro it.*, 1980, *Responsabilità civile*, n. 53); b) regole di esperienza (Cass., 3.3.1987, n. 1228, in *Mass. Foro it.*, 1987, 365); c) probabilità verosimile (Cass., 16.11.1993, n. 11287, in *Giust. civ. mass.*, 1993, 2052). Quest'ultimo criterio è stato recentemente accolto da Cass., S.U., 11.1.2008, n. 581, in *Resp. civ. e prev.*, 2008, 827 ss.

⁽⁷³⁾ VIOIANTE, *Responsabilità oggettiva e causalità flessibile*, Napoli, 1999, 59 ss.: «nella responsabilità la valutazione del nesso di causalità rientra nello stesso giudizio di colpevolezza che tende ad accertare il livello di

diligenza adottato, e il giudizio di responsabilità presuppone la sussistenza di un nesso di causalità tra condotta e danno, qualificato dal dolo o dalla colpa».

⁽⁷⁴⁾ COZZI, *op. cit.*, 67, nt. 30: «potrebbe ritenersi che qualora la società di revisione non provveda ad esempio a pianificare il lavoro tenendo conto del tipo particolare di attività svolta dalla società cliente o del peculiare settore in cui la stessa svolge la sua attività, il danno prodotto dall'omissione dell'operazione di pianificazione del lavoro potrebbe esser ricollegato causalmente al comportamento della società di revisione, poiché sarebbe conseguenza dell'inosservanza degli standards valutativi considerati ottimali nella realtà sociale per prevenire l'altrui danno, standards che appunto prescrivono il compimento dell'operazione di pianificazione». Per INZIVARI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione del credito e rottura del credito*, in *Riv. commercialisti*, 2001, 468, «Non a caso anche la normativa di vigilanza in materia di valutazione del merito creditizio è divenuta ancor più specifica. L'operazione di concessione del credito si accompagna ad una articolata serie di standards di diligenza e istruttori che spesso discendono dalla disciplina di vigilanza in materia di affidamento. Il compito professionale del banchiere concerne, in particolare, la valutazione del merito creditizio dell'impresa richiedente».

⁽⁷⁵⁾ Per FRANZONI, *Responsabilità delle società di revisione*, cit., 111, «Queste valutazioni sono correttamente svolte, quando trovino adeguata motivazione tecnica: la vicenda non è concettualmente diversa dalla motivazione alla quale è tenuto il giudice quando impiega l'equità o quando applica una clausola generale per decidere una controversia. Quando il *dictum* sia sorretto da idonea motivazione, l'impiego dell'equità, di una clausola generale o lo stesso giudizio equitativo divengono incensurabili. Questo ragionamento mi sembra proponibile anche per l'attività del revisore, una volta che questi abbia espresso un parere che sia sufficientemente motivato sul piano tecnico riesce difficile ravvisare un inadempimento o un fatto illecito».

⁽⁷⁶⁾ MAFFES, *Il dovere di consulenza al cliente nei servizi di investimento e l'estensione del modello di credito ai consumatori* (nota a Trib. Venezia, 22.11.2004, n. 2654), in *Contr.*, 2005, 13: «L'onere della prova, testualmente disciplinato dall'art. 23, comma sesto del t.u.f., non esclude che incomba sul cliente, che agisce per il risarcimento del danno, l'onere di allegare i fatti costitutivi della domanda e così la stipulazione del contratto, il compimento dell'operazione e la perdita patrimoniale».

⁽⁷⁷⁾ R. BAUER, *Expectation gap e controllo legale dei conti*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 1997, 51 ss., sottolinea in quale misura possano ritenersi infondate ed irrealistiche alcune delle attese che i fruitori del bilancio avanzano circa i risultati dell'attività di revisione.

⁽⁷⁸⁾ A. MAZZONI, *op. cit.*, 246: «l'effetto principale del diritto speciale è, a mio avviso, la configurabilità in capo agli intermediari autorizzati di doveri ed obblighi di *status*, da osservare tanto nei rapporti contrattuali quanto, più in generale, come modalità vincolanti del loro agire nel mercato pur in assenza di vincoli contrattuali».

L'agenzia, infatti, potrebbe astrattamente porre in essere i seguenti comportamenti: i) rifiutare in modo del tutto ingiustificato l'emissione di un giudizio pur avendo a disposizione sufficienti elementi di valutazione; ii) formulare report palesemente erronei e/o fuorvianti; iii) rivelare dati e/o notizie destinati a rimanere riservati; iv) divulgare notizie false e/o tendenziose; v) procedere in modo intempestivo alla revisione dei giudizi già emessi.

Tali fattispecie risultano, in primo luogo, lesive dei diritti di immagine e reputazione commerciale del committente⁽⁷⁹⁾(⁸⁰).

Sul piano operativo, inoltre, l'inadempimento del rater può determinare il venir meno della fiducia da parte degli investitori nei confronti del committente, con conseguente difficoltà di futuro reperimento dei capitali sul mercato e relativo aumento dei tassi passivi, oppure la brusca rottura del credito e/o la revoca delle garanzie da parte dei terzi finanziatori.

Quest'ultimo fenomeno, inoltre, appare foriero di ulteriori danni, quali il pregiudizio arrecato allo svolgimento presente e/o futuro⁽⁸¹⁾ di operazioni straordinarie (ad es. fusioni, scissioni, acquisizioni, aumenti di capitale, o.p.a.s.v., leveraged buy-out), oppure le oscillazioni negative afferenti la quotazione dei titoli azionari e/o degli strumenti finanziari emessi dal committente, con evi-

denti riflessi sugli elementi dell'attivo patrimoniale (*in primis* il valore di avviamento) e sull'incremento degli oneri a servizio del debito.

A ciascuno di questi eventi corrisponde un danno patrimoniale, determinabile attraverso gli ordinari parametri del danno emergente e del lucro cessante previsti dall'art. 1223 c.c.⁽⁸²⁾.

Nel caso in cui il danno sia costituito dalla perdita di chance⁽⁸³⁾, troverà applicazione il principio di matrice giurisprudenziale⁽⁸⁴⁾ in forza del quale tale perdita dà luogo ad un danno risarcibile quando, in relazione alle circostanze del caso concreto, può raggiungersi in giudizio la ragionevole certezza⁽⁸⁵⁾ che le probabilità favorevoli – in assenza di impedimenti – avrebbero trovato concreta realizzazione, permettendo effettivamente al soggetto leso di realizzare un incremento della propria situazione patrimoniale iniziale⁽⁸⁶⁾. Occorre precisare che la natura stessa del danno conseguente all'inadempimento della società di rating potrebbe rendere, per i motivi sopra esposti, estremamente ardua o addirittura impossibile una sua precisa quantificazione⁽⁸⁷⁾, stante anche la disposizione di cui all'art. 1225 c.c., che limita il danno risarcibile alle conseguenze prevedibili al tempo in cui è sorta l'obbligazione⁽⁸⁸⁾.

Le conseguenze patrimoniali derivanti dalla perdita di chance,

(79) V. CARBONE, *Il pregiudizio all'immagine ed alla credibilità di una s.p.a. costituisce danno non patrimoniale e non danno morale* (nota a Cass., 3.3.2000, n. 2367), in *Danno e resp.*, 2000, 491 ss.

(80) Per CASADEI, *op. cit.*, 133, «Varie ipotesi possono configurare un danno alla reputazione economica della società revisionata: si pensi al caso in cui diventa di pubblico dominio l'esistenza di fondi occulti impiegati per il pagamento di tangenti, di cui il revisore non si è accorto; al discredito che può colpire la società per un giudizio negativo sul bilancio, nonostante la regolarità dello stesso, oppure perché il dipendente della società di revisione ha illecitamente diffuso notizie riservate della società revisionata. In quest'ultimo gruppo di ipotesi, accanto al danno alla reputazione economica in sé, sono da considerare altri danni, presumibilmente connessi alla perdita della reputazione di serietà e solvibilità della società: revoca delle garanzie e dei fidi, chiusura di aperture di credito, impossibilità di autofinanziarsi mediante aumenti di capitali o prestiti obbligazionari (che non verrebbero sottoscritti), e così via».

(81) C.M. BIANCA, *Inadempimento delle obbligazioni*, cit., 329: «Il danno futuro, occorre ribadire, entra in considerazione come quel danno di cui si prevede l'accadimento in un tempo futuro e di cui si chiede il risarcimento. La circostanza che il danno non si sia ancora verificato non ne esclude la risarcibilità se si abbia ragionevole certezza circa il suo futuro verificarsi. In quanto il danno futuro sia la conseguenza a venire di una lesione attuale, è tuttavia possibile che non entri in considerazione il danno ancora irrealizzato bensì il danno presente costituito dalla potenziale dannosità della lesione. In certi casi, anzi, il danno futuro è già senz'altro incluso nella valutazione del danno presente. Così, se si tratta della perdita di un bene fruttifero, il valore di mercato tiene conto dell'attitudine del bene a produrre futuri vantaggi, e quindi la valutazione del bene esclude che possano ulteriormente rilevare i futuri vantaggi di cui il danneggiato è privato. In altri casi, invece, la lesione attuale determina il semplice pericolo del futuro verificarsi di un danno o la perdita della semplice probabilità di un futuro vantaggio. La questione se il danneggiato possa fare valere la sua pretesa risarcitoria trova soluzione positiva se sussiste in atto la lesione di un suo interesse giuridicamente tutelato, e se la pretesa risarcitoria non abbia ad oggetto il danno futuro (non certo) ma il danno presente rappresentato dall'esposizione al pericolo di un pregiudizio o dalla perdita di un'occasione favorevole. Nella valutazione di questo danno il punto di riferimento non è la ragionevole certezza del verificarsi di un evento bensì la probabilità che il danneggiato subisca il pregiudizio futuro o che senza l'illecito avrebbe realizzato l'occasione favorevole».

(82) FACCI, *Le agenzie di rating e la responsabilità per informazioni inesatte*, cit., 198: «In particolare, attraverso l'art. 1223 c.c., il legislatore ha voluto escludere il risarcimento delle conseguenze che si presentano come anormali nella loro connessione con quel determinato fatto e quindi espressione di un rischio che non è necessariamente insito nella mancata o nell'inesatta esecuzione della prestazione, poiché poteva manifestarsi in altro modo od in altro momento».

(83) Per LAZZARI, *Perdita di chance in giudizio: la responsabilità del sindacato per omesso appello da parte del lavoratore*, in *Danno e resp.*, 1999, 1125, «Le perdite di chances sono spesso percepite quali danni effettivi, economicamente tangibili e, talora, più gravi del pregiudizio immediato e materiale».

(84) *Ex plurimis* Cass., 19.11.1983, n. 6906, in *Giust. civ.*, 1984, I, 1841;

Cass., 19.12.1985, n. 6506, in *Riv. dir. comm.*, 1986, II, 2; Cass., 22.4.1993, n. 4725, in *Dir. e prat. lav.*, 1993, 26; Cass., 13.7.1996, n. 6366, in *Giust. civ. mass.*, 1996, 987.

(85) Per Cass., 13.12.2001, n. 15759, in *Danno e resp.*, 2002, 393, «il rapporto causale deve essere riconosciuto quando l'interesse perseguito con il contratto, in caso di inadempimento, si sarebbe realizzato non necessariamente in modo certo, ma anche solo ragionevolmente probabile non essendo dato esprimere, in relazione ad un evento esterno già verificatosi, oppure ormai non più suscettibile di verificarsi "certezza di sorta", nemmeno di segno morale, ma solo semplici probabilità di una eventuale diversa evoluzione della situazione stessa».

(86) SEVERI, *Perdita di chance e danno patrimoniale risarcibile*, in *Resp. civ. e prev.*, 2003, 334 ss.: «si ammette che anche il danno da mancato guadagno possa essere risarcito quando il giudice abbia raggiunto la certezza morale ovvero la ragionevole certezza che gli effetti di una diversa attività del professionista sarebbero stati più vantaggiosi per il cliente. Il punto di vista è esclusivamente quello della causalità del comportamento del professionista rispetto al mancato guadagno del cliente ed al criterio della certezza degli effetti della condotta viene sostituito quello della probabilità ed idoneità della condotta a produrli».

(87) COZZI, *op. cit.*, 76 ss.: «In relazione a questa ipotesi si pone, sotto il profilo che qui interessa, un ulteriore problema nascente dal fatto che in molte delle ipotesi considerate l'inadempimento della società di revisione non incide su un elemento già esistente nel patrimonio della società revisionata, ma determina la perdita della chance di acquisire un vantaggio. Si pone, dunque, in relazione alla specificità della particolare materia in esame, il problema generale della risarcibilità del danno economico derivante dalla perdita di una chance. È, infatti, opinione comunemente condivisa che ai fini della risarcibilità del danno occorre, secondo l'espressa previsione dell'art. 1223 cod. civ., che esso sia certo e attuale e, dunque, il requisito di certezza del danno esclude il risarcimento del danno potenziale o possibile qual è quello da perdita di una chance. Parte della dottrina, preoccupata delle conseguenze sul sistema della responsabilità civile di un ampliamento dell'area del danno risarcibile, ha precisato che in realtà il danno da perdita di una chance non va considerato come decremento del patrimonio del danneggiato per il venir meno di una possibilità che già assume proprio rilievo come componente del patrimonio del danneggiato, ma come perdita della possibilità di conseguire un risultato favorevole. Intesa in quest'ultimo senso, la perdita di chance costituirebbe un danno attuale e non futuro poiché la chance verrebbe persa nel momento stesso in cui si verifica l'evento dannoso: in quel momento, infatti, l'utilità sarebbe già presente nel patrimonio del danneggiato, avrebbe un proprio valore economico la cui perdita concretizzerebbe il danno attuale. Il diverso requisito della certezza ed effettività del danno si realizzerebbe, invece, ogni volta che la possibilità di realizzare il risultato favorevole possa considerarsi superiore al 50 per cento. Secondo la regola generale, anche in questo caso la società di revisione potrà escludere o limitare la propria responsabilità, ai sensi dell'art. 1227 cod. civ., provando che la società cliente avrebbe potuto evitare il prodursi del danno o ridurne l'ammontare. Nell'ambito della sua responsabilità contrattuale la società di revisione risponderà del danno prevedibile nel momento in cui ha assunto l'obbligo di revisione alla stregua di indici oggettivi di valutazione».

(88) Per FACCI, *Il danno da informazione finanziaria inesatta*, cit., 344, «La regola dell'art. 1225 c.c., infatti, è spesso vanificata non solo a causa del-

LE RASSEGNE

pertanto, debbono essere analizzate mediante una valutazione prognostico-probabilistica, con l'intento di includervi alcune conseguenze pregiudizievoli che si presentassero eventualmente connesse, secondo l'*id quod plerumque accidit*, con lo specifico fatto dannoso⁽⁸⁹⁾.

Appare evidente, in ogni caso, che il committente potrà ottenere il ristoro del pregiudizio subito mediante la determinazione del danno in via equitativa prevista, in via generale, dall'art. 1226 c.c.⁽⁹⁰⁾.

Secondo la regola generale, in ultima analisi, l'agenzia potrebbe escludere o limitare la risarcibilità del danno, qualora riesca a provare che il committente avrebbe potuto evitare il prodursi del danno e/o ridurre l'ammontare mediante l'utilizzo dell'ordinaria diligenza⁽⁹¹⁾.

Al fine dell'esatta quantificazione del danno risarcibile appare, pertanto, meritevole di considerazione il criterio della *compensatio lucri cum damno* in forza del quale, per la determinazione del *quantum debeatur*, si avrà riguardo sia agli elementi che causano una diminuzione dell'attivo patrimoniale del danneggiato sia ad ogni eventuale vantaggio – inclusi quelli di natura fiscale – che possono concretamente derivare al danneggiato stesso⁽⁹²⁾. Anche in questo caso, peraltro, l'analisi dettagliata dei problemi che in concreto si manifestano nell'esperienza delle Corti evidenzia una complessa articolazione della regola operativa⁽⁹³⁾.

La giurisprudenza prevalente⁽⁹⁴⁾ ritiene, infatti, che l'operatività del principio della *compensatio lucri cum damno* ai fini della

riduzione del *quantum* risarcibile debba risultare subordinata al verificarsi di alcune circostanze:

- i) che il vantaggio realizzato dal danneggiato derivi causalmente e direttamente – e non occasionalmente – dal fatto dannoso;
- ii) che il vantaggio derivi dalla stessa fattispecie produttiva di danno e che inerisca all'interesse lesso;
- iii) che il vantaggio patrimoniale realizzato dal danneggiato sia definitivo, ossia tale da escludere qualsiasi obbligo di restituzione a carico del medesimo⁽⁹⁵⁾.

La giurisprudenza di legittimità ha recentemente confermato che tale principio può trovare applicazione solo nel caso in cui il vantaggio ed il danno siano entrambi conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento del debitore e non quando il fatto generatore del pregiudizio patrimoniale subito dal creditore sia diverso da quello che gli abbia procurato vantaggio⁽⁹⁶⁾.

8. Considerazioni conclusive

I recenti scandali finanziari hanno posto in evidenza, a livello comunitario, la necessità di sottoporre ad una più stringente regolamentazione l'attività esercitata dalle agenzie di rating⁽⁹⁷⁾. I rimedi proposti, tuttavia, suscitano notevoli perplessità dal punto di vista economico-giuridico, atteso che la crisi finanziaria attuale non è stata provocata da una carenza di regolamentazione, bensì è scaturita da comportamenti censurabili sotto il profilo etico⁽⁹⁸⁾.

Il rischio reputazionale⁽⁹⁹⁾ e la mancanza di fiducia nei giudizi

l'abbandono di una nozione restrittiva del dolo – imperniato sull'*animus nocendi* a favore di una concezione ampia ed elastica – ma anche perché nella prassi giurisprudenziale il criterio della prevedibilità tende a coincidere con la valutazione che i giudici esprimono per accertare il rapporto causale delle conseguenze dannose, attraverso i principi della regolarità causale». V. pure PINORI, *Criteri di valutazione, tecniche e regole giudiziali di liquidazione*, Padova, 2001, 250 ss.

⁽⁸⁹⁾ Per Cass., 22.2.1991, n. 1908, in *Mass. Giur. it.*, 1991, 267, il danno deve essere risarcito anche quando avrebbe potuto prodursi in futuro «secondo una ragionevole e fondata probabilità».

⁽⁹⁰⁾ Per C.M. BIANCA, *Diritto civile*, cit., 161 ss., «Il giudizio probabilistico sull'occasione perduta non va confuso col giudizio che concerne il danno della perdita dell'occasione: secondo la regola generale questo danno dev'essere certo, ossia risultare che il danneggiato ha perduto un'occasione di cui si sarebbe avvalso con ragionevole certezza... La nozione di chance non è neppure utilizzabile ai fini di imputare al debitore una parte del danno». Per RESCIGNO, *Valutazione equitativa: profili comuni*, in *Risarcimento del danno contrattuale ed extracontrattuale*, a cura di Visintini, Milano, 1984, 84, si tratta di valutare ciò che «nel futuro, secondo uno sviluppo normale dei rapporti del soggetto e l'esplicazione delle sue attitudini, vocazioni, astratte possibilità e concrete capacità, avrebbe potuto significare per lui rimanere illeso nella persona e nei beni». Si veda anche SALVI, *Risarcimento del danno*, in *Enc. dir.*, XL, Milano, 1988, 1068 ss.

⁽⁹¹⁾ MONTALENTI, *La società quotata*, cit., 316, «non vi è ragione per costringere la realtà empirica all'alternativa manichea della non imputabilità, da un lato, e dell'imputabilità senza attenuazione dall'altro».

⁽⁹²⁾ In senso favorevole per l'applicabilità dell'art. 1227 c.c. si rinvia a BOSTICCO, *La responsabilità degli organi di controllo nelle società di capitali*, Milano, 2009, 487 ss.

⁽⁹³⁾ Secondo Trib. Milano, 21.10.1999, in *Giur. it.*, 2000, 564 ss., «appaiono meritevoli di condivisione anche tutte le argomentazioni prospettate dalla convenuta circa la inesistenza di alcuna propria colpa e circa la presenza semmai di comportamenti della stessa società attrice che la rendono per sé responsabile del danno sotto il profilo dell'art. 1227, in quanto avrebbe potuto evitarlo con l'ordinaria diligenza... e che avrebbero consentito all'attrice di contenere notevolmente ogni conseguenza a sé (a prescindere dalla possibilità di rivalersi sulla convenuta) che ostano ai sensi del principio contenuto nell'art. 1227 c.c. ad ogni diritto al risarcimento». Per COZZI, *op. cit.*, 100 ss., «A questo proposito la giurisprudenza ha introdotto criteri di controllo che muovono dall'utilizzazione del principio della *compensatio lucri cum damno*... Ragioni equitative hanno indotto la più recente dottrina e giurisprudenza a ricondurre il problema della *compensatio lucri cum damno* nell'ambito della quantificazione del danno, ossia nel campo di applicazione dell'art. 1223 cod. civ., al di fuori di ogni commissione col rapporto di causalità. Si è così ritenuto che, determinato l'ammontare del danno risarcibile nella misura della differenza tra la situazione patrimoniale conseguente al verificarsi dell'evento dannoso e quella "ideale" che si sarebbe verificata in assenza di quell'evento, tutte le

conseguenze patrimoniali che si collegano all'illecito costituiscono conseguenza immediata e diretta di questo e rappresentano l'ammontare del risarcimento dovuto ove non intervengano altri fattori di riduzione». V. anche V. CARBONE, *La compensatio lucri cum damno tra ambito del danno risarcibile e rapporto di causalità*, in *Danno e resp.*, 1996, 435 ss.

In chiave critica si rinvia a MONATERRI, *Gli usi e la ratio della dottrina della compensatio lucri cum damno. È possibile trovarne un senso?*, in *Quadrimestre*, 1990, 377 ss.

⁽⁹⁴⁾ Cass., 9.6.1996, n. 5650, in *Giust. civ.*, 1996, I, 858 ss.; Cass., 17.7.1999, n. 7612, in *Danno e resp.*, 2000, 516 ss.; Cass., 28.1.2002, n. 985, in *Contr.*, 2003, 16 ss., con nota di PRAFI, *Compensatio lucri cum damno*.

⁽⁹⁵⁾ FACCI, *Il rating e la circolazione del prodotto finanziario: profili di responsabilità*, cit., 685, «Il discrimen tra danni evitabili, e quindi non risarcibili, e danni non evitabili, come tali risarcibili, infatti, è costituito dall'onere di adoperare l'ordinaria diligenza senza attività gravose o straordinarie, tranne che il *facere* non sia legittimato in base al principio di correttezza che caratterizza l'art. 1227, 2° co., c.c.».

⁽⁹⁶⁾ Cass., S.U., 25.11.2008, n. 28056, in *Contr.*, 2009, 289.

⁽⁹⁷⁾ Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle agenzie di rating del credito del 12.11.2008 (COM (2008) 704 def., n. 27). Tale proposta si prefigge l'obiettivo, sulla scorta dello statunitense Credit Rating Agency Reform Act of 2006, di attribuire all'Autorità di vigilanza determinati poteri regolamentari nei confronti delle società di rating, nonché di introdurre l'obbligo di registrazione a carico delle agenzie stesse. La suddetta proposta, in particolare, tende a: i) garantire che le agenzie di rating del credito prevengano l'insorgere di conflitti di interessi nel processo di rating o almeno li gestiscano adeguatamente; ii) migliorare la qualità delle metodologie utilizzate dalle agenzie di rating del credito e la qualità dei rating; iii) migliorare la trasparenza fissando obblighi di comunicazione delle informazioni in capo alle agenzie di rating del credito; iv) garantire un quadro di registrazione e vigilanza efficiente, evitando il forum shopping e l'arbitraggio regolamentare tra i diversi paesi della UE.

⁽⁹⁸⁾ Per DACREMA, *La crisi della fiducia: le colpe del rating nel crollo della finanza globale*, Milano, 2008, 29 ss.: «La miscela esplosiva si è prodotta quando il rating è stato abbinato a titoli emessi da banche e organismi finanziari, in particolare quelli originati dalla finanza strutturata. Quello tra rating e finanza si è rivelato un appuntamento fatale, e il loro connubio ha generato figure mostruose. Non è esagerato sostenere che senza il rating non si sarebbe potuta verificare la crisi finanziaria più grave di tutti i tempi. È in virtù di questo strumento, infatti, che gli operatori finanziari hanno commesso l'imperdonabile imprudenza di forzare i limiti naturali della velocità del denaro, con ciò causando il crollo di tutte le borse del mondo e la più lunga catena di dissesti finanziari di cui si abbia memoria»; SEMINARA, *Crisi finanziaria e disorientamenti etici e giuridici*, in *Dir. pen. e processo*, 2009, 269 ss., esamina l'efficacia della legislazione penale di settore nei confronti degli intermediari finanziari.

⁽⁹⁹⁾ SIRONI, *La crisi finanziaria un anno dopo: quali lezioni per le banche*

valutativi rilasciati dalle agenzie, infatti, costituiscono la riprova che le norme, per risultare effettivamente applicate, non debbono rimanere confinate esclusivamente nei codici ma dimorare nella sfera interna dei consociati⁽¹⁰⁰⁾.

Si rileva, inoltre, come sui mercati domestici la cultura del rating faccia ancora fatica a trovare uno spazio adeguato, dal momento che gli emittenti nazionali si affidano tuttora alla propria reputazione commerciale ed alla notorietà del proprio brand⁽¹⁰¹⁾.

Ciò contrasta con i processi evolutivi sul rischio di credito attualmente in corso, permeati dall'esigenza di ampliare l'ambito di

applicazione dello strumento valutativo in oggetto anche alle imprese medio-piccole⁽¹⁰²⁾.

Appare ormai un dato inconfutabile che lo sviluppo della «cultura della certificazione»⁽¹⁰³⁾ (si pensi, a mero titolo di esempio, alla certificazione di qualità, alla filiera di provenienza dei singoli prodotti, al profilo etico degli stessi) costituisce un fattore costante del processo economico-produttivo, volto a garantire una maggiore tutela dei consumatori, un'allocazione più efficiente delle risorse finanziarie e, in ultima analisi, una più ordinata regolazione del mercato dei capitali⁽¹⁰⁴⁾.

e le autorità di vigilanza?, in *Econ. e management*, 2008, 11: «la crisi recente ha posto in evidenza anche un problema relativamente trascurato dalle banche e dagli organi di vigilanza: il rischio reputazionale. Mi riferisco al fatto che, accanto alle obbligazioni contrattuali, esistono obblighi reputazionali che le banche non possono eludere pena il restare senza finanziatori»; CANTINO, *Valore d'impresa e merito creditizio: il rating*, Milano, 2002, 2: «Alcune aziende temono di più le associazioni dei consumatori che non le istituzioni di controllo. Infatti, costa molto di più recuperare credibilità con campagne pubblicitarie e risarcimenti volti a tacitare i soggetti lesi da comportamenti non ortodossi che non mantenere in origine un comportamento irreprensibile e trasparente, ammettendo pubblicamente le colpe su difettosità di prodotti prima di essere colti in fallo».

⁽¹⁰⁰⁾ GEREMIA, *La Sacra Bibbia*, Ger., 31, 33, «portò la mia legge dentro di loro, la scriverò sul loro cuore»; KANI, *Critica della ragion pratica*, Bari, 1996, 201 ss.: «Due cose riempiono l'animo di ammirazione e venerazione sempre nuova e crescente, quanto più spesso e più a lungo la riflessione si occupa di esse: il cielo stellato sopra di me, e la legge morale in me. Queste due cose io non ho bisogno di cercarle e semplicemente sopporle come se fossero avvolute nell'oscurità, o fossero nel trascendente, fuori del mio orizzonte; io le vedo davanti a me e le connetto immediatamente con la coscienza della mia esistenza. La prima comincia dal posto che io occupo nel mondo sensibile esterno, ed estende la connessione in cui mi trovo, a una grandezza interminabile, con mondi e mondi, e sistemi di sistemi; e poi ancora ai tempi illimitati del loro movimento periodico, del loro principio e della loro durata. La seconda comincia dal mio io invisibile, dalla mia personalità, e mi rappresenta in un mondo che ha la vera infinitezza, ma che solo l'intelletto può penetrare, e con cui (ma perciò anche in pari tempo con tutti quei mondi visibili) io mi riconosco in una connessione non, come là, semplicemente accidentale, ma universale e necessaria. Il primo spettacolo di una quantità innumerevole di mondi annulla affatto la mia importanza di natura animale che deve restituire nuovamente al pianeta (un semplice punto nell'universo) la materia della quale si formò, dopo essere stata provvista per breve tempo (e non si sa come) della forza vitale. Il secondo, invece, eleva infinitamente il mio valore, come valore di una intelligenza, mediante la mia personalità in cui la legge morale mi manifesta una vita indipendente dall'animalità e anche dall'intero mondo sensibile, almeno per quanto si può inferire dalla determinazione conforme a fini della mia esistenza mediante questa legge: la quale determinazione non è ristretta alle condizioni e ai limiti di questa vita, ma si estende all'infinito».

⁽¹⁰¹⁾ CANTINO, *op. cit.*, 242 ss.: «Il giudizio di merito creditizio può essere determinante per contenere i costi dell'indebitamento, dimostrando al mercato la volontà di tendere al livello massimo di qualità e di trasparenza nelle informazioni. In tale ipotesi le controparti, ad esempio il sistema bancario o i fornitori commerciali, potrebbero accettare condizioni di favore dall'impresa rated, legittimate dal fatto che il sistema economico-finanziario risparmia i costi per ottenere e classificare informazioni utili al processo di valutazione del merito creditizio. Per questa via, l'impresa che vuole farsi valutare dall'agenzia di rating dovrà considerare i seguenti aspetti: minori costi (minori interessi passivi, maggiori sconti commerciali, ecc.); nuovi costi (fee per il rating); risultato differenziale. Il rating, al di là delle mode passeggere, costruirà valore se tale risultato sarà positivo. Inoltre, dal lato dei ricavi, il rating può essere un elemento che può legittimare la propria presenza sul mercato, apprezzato anche da controparti non finanziarie che desiderano rapportarsi con istituzioni eccellenti sul piano della trasparenza finanziaria. In questo caso il modello precedente dovrebbe considerare anche i maggiori ricavi indotti dalla maggiore qualità finanziaria dimostrata alle controparti commerciali... Fino ad oggi il rating non ha avuto molto successo tra le imprese di piccola e media dimensione; le prospettive dei giudizi qualitativi sulla gestione d'impresa possono essere racchiuse in uno slogan "la qualità dell'informazione costituisce valore" e la prospettiva sarà incoraggiante se il sistema economico-finanziario sarà in grado di riconoscere tale valore alimentando per tale via la diffusione dello strumento di valutazione del merito creditizio».

⁽¹⁰²⁾ Per quanto concerne il problema dei rating c.d. interni si rinvia a BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali*, Basilea, 2004.

⁽¹⁰³⁾ Si rinvia all'interessante lavoro di STRUKUL, *La certificazione di qualità come strumento di tutela del consumatore. Profili contrattuali e di responsabilità*, in *Obbl. e contr.*, 2009, 732 ss.

⁽¹⁰⁴⁾ ESMANECH, in *Il rating: un'opportunità per le banche italiane?*, Milano, 1996, 13: «Ritengo difatti che il rating sia un "biglietto da visita" che pone l'investitore nella possibilità di selezionare a priori gli elementi, anche se le operazioni di "spessore" portano sempre a coinvolgere direttamente i soggetti a vario titolo interessati, indipendentemente dalla bontà del giudizio. Si tratta di un giudizio indubbiamente importante, ma alle spalle del quale deve stare una "visibilità" piena e convincente del soggetto, da verificarsi anche in via diretta e prescindendo dal rating».