Il Mulino - Rivisteweb

Marco Palmieri

# Azioni di "classe" e tutela degli investitori: prospettive italiane

(doi: 10.1435/24885)

Banca Impresa Società (ISSN 1120-9453)
Fascicolo 2, agosto 2007

**Ente di afferenza:**
*Università di Bologna (unibo)*

Copyright © by Società editrice il Mulino, Bologna. Tutti i diritti sono riservati.
Per altre informazioni si veda https://www.rivisteweb.it

**Licenza d'uso**

L'articolo è messo a disposizione dell'utente in licenza per uso esclusivamente privato e personale, senza scopo di lucro e senza fini direttamente o indirettamente commerciali. Salvo quanto espressamente previsto dalla licenza d'uso Rivisteweb, è fatto divieto di riprodurre, trasmettere, distribuire o altrimenti utilizzare l'articolo, per qualsiasi scopo o fine. Tutti i diritti sono riservati.

Marco Palmieri

# AZIONE DI «CLASSE» E TUTELA DEGLI INVESTITORI: PROSPETTIVE ITALIANE

## 1. Introduzione

Il presente studio si propone di tracciare un quadro sintetico dei possibili vantaggi e dei prevedibili costi legati all'adozione nell'ordinamento nazionale di una tutela giudiziaria collettiva degli investitori sul modello delle *securities class actions* statunitensi.

Al fine di formulare una valutazione su tale iniziativa legislativa *in fieri* in un'ottica esclusivamente sostanziale[1], nei paragrafi iniziali si riassumeranno le particolarità e le problematiche della procedura approntata dal legislatore nordamericano; nella seconda parte del lavoro verranno confrontati i progetti di legge che il Parlamento italiano ha recentemente prodotto, evidenziando, nelle conclusioni, i possibili *pro* e *contro* derivanti dall'introduzione di una azione collettiva nel mercato finanziario italiano.

## 2. La c.d. azione «di classe» nell'esperienza nordamericana: inquadramento

Per comprendere le finalità, le positività e le criticità della *class action* nordamericana, quale modello, se non unico[2], comunque di riferimento per

*Desidero ringraziare la Dott.ssa Monica Pilloni per le indicazioni e correzioni apportate ad una mia prima lettura degli istituti procedurali, nonché la Dott.ssa Roberta Occhilupo per il contributo nella ricerca dei materiali. L'analisi svolta, come la responsabilità per gli eventuali errori in essa contenuti, sono da considerarsi soltanto mie.*

[1] Tale lavoro tralascia l'approfondimento dei notevoli problemi di compatibilità procedurale – seppur necessariamente accennati – che hanno trovato trattazione in altri ben più autorevoli scritti: *ex multis*, C. Consolo, *Class actions fuori dagli USA?*, in «Riv. dir. civ.», n. 3, 1993, pp. 609 ss.

[2] Altri esempi di azione comune sulla falsariga della procedura americana possono essere rinvenuti negli ordinamenti di *common law*, quali l'australiano, il canadese e l'inglese (que-

lo studio della tutela comune dei diritti lesi di un insieme di investitori, sembra conveniente procedere immediatamente all'esame delle disposizioni che disciplinano tale ipotesi. In particolare si devono richiamare la *Rule* 23 delle *Federal Rules of Civil Procedure*, che rappresenta la norma cardine della procedura, nonché le *Sections* 27 del *Securities Act* del 1933 (*SA*) e 21D del *Securities Exchange Act* del 1934 (*SEA*)[3], che trovano applicazione ogniqualvolta sia posta in essere una condotta fraudolenta[4] nei confronti dei possessori di uno strumento finanziario nella fase di collocamento o nella successiva circolazione dello stesso[5]. Lo studio della prima norma citata permette di

st'ultimo sotto la particolare forma del *group litigation order*): sul punto cfr. R. Mulheron, *The class action in common law legal systems*, Portland, 2004, pp. 5 ss. e 67 ss.; A. Giussani, *Studi sulle «class actions»*, Padova, 1996, pp. 338 ss. P. Fava, *Class actions all'italiana: «Paese che vai, usanza che trovi»*, in «Corr. Giur.», 3, 2004, pp. 402 ss. Negli ordinamenti di *civil law*, modelli di tutela collettiva, spesso mediati dall'intervento delle associazioni dei consumatori, si ritrovano nell'ordinamento brasiliano, francese, tedesco, spagnolo, olandese, svedese e portoghese: sul punto cfr. A. Giussani, *Studi sulle «class action»*, cit., pp. 321 ss. e 342 ss.; A. Pellegrini Grinover, *Dalla class action for damages alla azione di classe brasiliana*, in «Riv. dir. proc.», 4, 2000, pp. 1078 ss.; C. Poncibò, *La controriforma delle class actions*, in «Danno resp.», 2, 2006, pp. 131 ss.

[3] Come noto, il *SA* e il *SEA* fissano rispettivamente le regole di condotta dell'emittente strumenti finanziari sul mercato (*primary market*) e degli attori degli scambi successivi (*secondary market*). Tali disposizioni si intersecano con la normativa statale (c.d. *Blue Sky State Laws*), ponendo in essere un sistema normativo armonico attraverso l'opera di coordinamento posta in essere dal Congresso americano. Sul punto cfr. E. Bellini, *Class actions e mercato finanziario: l'esperienza nordamericana*, in «Danno resp.», 8-9, 2005, p. 816.

[4] Per espressa previsione normativa non vi è responsabilità (*safe harbor*) per i soggetti che si limitino ad emettere dei *forward-looking statements* sull'andamento dell'emittente o del titolo, purché in buona fede e con l'avvertimento della natura meramente speculativa di tali affermazioni: cfr. *Sections* 27A del *SA* e 21E del *SEA*. Con il rischio, tuttavia, che «firms may disclose lower [...] forecasts»: così S.J. Choi, *The Evidence on Securities Class Actions, Boalt Working Paper in Public Law n. 61*, 1 marzo 2004, pp. 49 e 58 s.; S.E. Bochner, *The Disintermediation of Forward-looking Disclosures*, reperibile al sito internet http://securities.stanford.edu.

[5] Ciò avviene, sostanzialmente, quando l'emittente, l'intermediario o un altro soggetto attivo nel mercato finanziario violano l'obbligo di *disclosure* attuando una condotta dolosa, omissiva o commissiva, causa di un danno rilevante nei confronti dell'investitore. Le fonti di tali responsabilità si rinvengono nelle *Sections* 11, 12(a)(1) e 12(a)(2) del *SA* (che disciplinano la responsabilità dell'emittente – oltre che dei soggetti che possono esercitare un effettivo controllo *ex Sec.* 15 – in caso di inadempimento degli obblighi di registrazione presso la SEC e di redazione del prospetto informativo) e, soprattutto, nella *Sec.* 10 del *SEA* e nella connessa *Rule* 10b-5 dettata dalla SEC. Quest'ultima norma rappresenta una «bedrock of U.S. securities regulation», punendo, fra l'altro, le condotte fraudolente poste in essere violando l'obbligo di informazione finanziaria, l'*insider trading* e l'*outsider trading*, oltre alle violazioni degli obblighi professionali dei *brokers* verso i loro clienti e le responsabilità dei *managers* che abbiano condotto la propria società ad acquistare lo strumento finanziario rivelatosi poi svantaggioso. Per uno sguardo sul punto, cfr. A. Palmiter, *Securities Regulation*, New York, 2002, pp. 167 ss. e

comprendere la *ratio* dell'istituto dell'azione nordamericana, mentre le restanti due – introdotte dal *Private Securities Litigation Reform Act* del 1995 (*PSLRA*) – completano la disciplina delle c.d. *securities class actions*, raccordando la normativa generale alle esigenze peculiari che nascono dall'approntare una difesa collettiva all'interno del mercato dei capitali[6].

Come noto, la procedura nordamericana delle *securities class actions* si snoda in una fase iniziale in cui la corte federale[7] è investita di un giudizio preliminare di ammissibilità (c.d. *certification*) su richiesta di un membro della presupposta categoria, il quale si offre di difendere e rappresentare in giudizio i diritti – comuni al proprio – di tutti gli appartenenti alla costituenda *class*.

267 ss.; D. Corapi, *La tutela dei consumatori e degli investitori nel diritto statunitense: class actions e derivative suits*, in «Rass. giur. en. elettr.», 3, 2003, p. 408; E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 818; C. Amatucci, *L'azione collettiva nei mercati finanziari come strumento di governo societario*, in «Riv. Soc.», 6, 2005, p. 1350; S. Cappiello, *La vigilanza sui conflitti di interesse nella «banca universale» e il ruolo della class action: l'esperienza statunitense e le iniziative italiane*, in «Giur. comm.», 1, 2007, pt. I, pp. 47 ss. La realtà dimostra come la responsabilità ricada quasi sempre sugli amministratori, mentre appare rarissimo un coinvolgimento di altri soggetti, quali gli *auditors* o gli *outsider directors*, per la difficoltà della prova richiesta: sul punto cfr. J.C. Coffee, *Reforming the Securities Class Action: an Essay on Deterrence and its Implementation*, *Columbia Law School Working Paper n. 293*, ottobre 2006, pp. 25 ss.; B. Black, B. Cheffins e M. Klausner, *Outside Director Liabilities*, *John M. Olin Program*, in Law and Economics Working Paper n. 250, pp. 6 e 24 ss.

[6] Il *PSLRA*, introdotto al fine di contrastare le azioni collettive iniziate senza un fondamento giuridico (nella speranza attorea di ottenerlo nella fase della c.d. *discovery*), è stato criticato da parte della dottrina nordamericana che vi ha visto un pericolo per l'appesantimento dei vincoli della azione: sul punto cfr. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 5 ss. Al contrario, rileva criticamente sia la *frivolousness* quanto la presupposta *vexatiousness* delle azioni collettive J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., p. 4, il quale inquadra le *securities class actions* unicamente come un meccanismo che «produce wealth transfers among shareholders that neither compensate nor deter». V. *infra*, nota 22.

[7] La giurisdizione federale esclusiva – introdotta dal *Securities Litigation Uniform Standard Act* del 1998 (*SLUSA*) che ha emendato il *SA* ed il *SEA* (il primo alla *Sec.* 16, il secondo alla *Sec.* 28) – si applica ad ogni *class action* che abbia ad oggetto uno strumento finanziario scambiato sul NYSE, sull'AMEX, sul NASDAQ, o emesso da una società finanziaria che abbia ottenuto la registrazione prevista dall'*Investment Company Act* del 1940. Tali cause non possono essere iniziate di fronte alle corti statali, né è possibile adire la corte federale chiedendo l'applicazione del diritto statale. Sul punto v. A. Palmiter, *Securities Regulation*, cit., p. 270. Per i casi non previsti (ad esempio per i titoli scambiati unicamente su sistemi *over the counter* o i fondi pensione) i giudici statali adottano la *doctrine of preemption*, che dispone la giurisdizione federale qualora si possa ravvisare un aggiramento delle norme. Sul punto v. J. O'Hare, *Preemption under the Securities Litigation Uniform Standards Act: If It Looks Like a Securities Fraud Claim and Acts Like a Securities Fraud Claim, Is It a Securities Fraud Claim?*, in Villanova University School of Law Public Law and Legal Theory Working Paper N. 2004-19, ottobre 2004, reperibile al sito internet www.ssrn.com, *passim*; D. Corapi, *La tutela dei consumatori*, cit., p. 409; E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 824.

Ottenuta la «certificazione di azione di classe» il rappresentante (c.d. *lead plaintiff*) può agire in giudizio nei confronti del convenuto, rappresentando *ex lege* tutti i singoli che non abbiano esercitato il diritto di *opt-out*, ovvero non si siano autoesclusi dalla procedura preferendo una tutela autonoma delle proprie ragioni[8]. L'attore appare quindi, nel diritto americano, portatore di un interesse ultraindividuale, acquisendo un ruolo caratterizzato da riflessi pubblicistici, comunemente definito di *private Attorney General*[9].

I vantaggi di un simile meccanismo di rappresentanza sono evidenti: oltre a permettere un notevole risparmio di risorse al sistema giudiziario ed a garantire una uniformità di giudizio, la procedura collettiva ha il merito di consentire l'accesso alla giustizia anche a quei danneggiati che normalmente non potrebbero sostenere i costi di una tutela autonoma del proprio diritto[10], lasciando al contempo liberi i soggetti «forti» di valutare la convenienza di perseguire un'azione indipendente nei confronti del convenuto[11].

L'azione certificata condotta dal *lead plaintiff* proseguirà in un dibattimento sull'*an debeatur*, avvalendosi dei principi del diritto nordamericano dell'*equity* e della *discovery*, ovvero attraverso un giudizio che si basa su una valutazione sostanziale degli interessi in gioco, caratterizzato da un ampio potere dell'attore nella ricerca delle prove[12]. Conclusa tale fase, il procedimento potrà avanzare al momento della quantificazione del danno eventualmente rilevato, con la differenza, rispetto al nostro ordinamento, della possibile condanna del convenuto ai *punitive damages*, ovvero ad una somma risarcitoria superiore al danno effettivamente subito dai membri della categoria[13]. Il fine di tale previ-

[8] È il modello della *not mandatory class action*, di cui v. *infra* par. 3.

[9] Espressione coniata dal giudice Jerome Frank nel caso *Associated Indus. v. Ickes* del 1943. Sul punto cfr. V. Vigoriti, *Impossibile la class action in Italia?*, in «Resp. civ. prev.», 2006/1, p. 34; D. Corapi, *La tutela dei consumatori*, cit., p. 407; R. Lener, *L'introduzione della class action nell'ordinamento italiano del mercato finanziario*, in «Giur. comm.», 2, 2005, p. 269. Tale ruolo è confermato dallo studio di J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., p. 12, ove si dimostra che nel triennio 2000-2002 le transazioni derivanti da azioni collettive hanno superato la somma delle sanzioni irrogate dalla SEC, dal NASDAQ e dal NYSE, oltre che dai singoli stati dell'Unione, (rispettivamente 1.906.333.333 dollari e 1.864.409.277 dollari). Per uno studio dell'attività condotta dalla SEC nel periodo 1997-2002, v. J.D. Cox e R.S. Thomas, *SEC Enforcement Actions for Financial Fraud and Private Litigation: an Empirical Inquiry*, in Vanderbilt University Law School Law & Economics Working Paper n. 03-08, reperibile al sito internet www.ssrn.com, pp. 8 s.

[10] Cfr. C. Consolo, *Class action*, cit., p. 617. Sui rischi avvertiti del c.d. *right to have their own day in court* del cittadino americano, cfr. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 1 s.; P. Fava, *Class action all'italiana*, cit., p. 402; L. Frata, *Il Class Action Fairness Act of 2005: problemi e prospettive*, in «Danno resp.», 1, 2006, p. 15.

[11] Cfr. A. Giussani, *Studi*, cit., pp. 226 ss.

[12] Cfr. D. Corapi, *La tutela dei consumatori*, cit., pp. 403 e 405.

[13] Sul rischio di una condanna a *punitive damages* eccessivi, e sull'intervento correttivo at-

sione risiede, oltre che nella repressione «pubblica» di una condotta illecita[14], soprattutto nella prevenzione legata all'effetto di deterrenza derivante dalla superiorità del prezzo del risarcimento punitivo rispetto al vantaggio economico legato al perseguimento della condotta illecita[15]: in un'ottica di equazione fra costi e benefici, tale considerazione dovrebbe indurre il potenziale convenuto ad adottare una condotta lecita in quanto più conveniente.

La così breve descrizione del modello americano, di seguito più approfonditamente esaminato, permette di cogliere uno degli aspetti più peculiari e, forse, meno conciliabili dello stesso rispetto al nostro attuale ordinamento, ovvero l'idea che l'iniziativa privata (sia essa del singolo cittadino o dell'investitore professionale), mediata da un ruolo pro-attivo del giudice[16], possa rappresentare un meccanismo di tutela di un interesse generale quale la trasparenza ed affidabilità dei mercati finanziari[17].

## 3. Gli adempimenti preliminari alla *securities class action*

All'interno del mercato finanziario, le citate *Sections* 27 del *SE* e 21D del *SEA*, sembrano rafforzare l'idea dell'onere «sociale» assunto dall'attore che aspiri a diventare il *lead plaintiff* di una *class action* spiegata nei confronti di un emittente o di un intermediario finanziario. Entrambe le *Sections*, infatti, prevedono una disciplina specifica, in buona parte speculare, tesa ad implementare le garanzie fissate genericamente dalla *Rule* 23 del codice di procedura federale[18].

tuato dalla giurisprudenza della Suprema Corte, cfr. F. Fazio, *Class Action. Note a margine del caso Parmalat*, in «Foro Pad.», 2, 2004, pt. II, c. 58 s. L'incompatibilità dell'istituto nordamericano nel nostro ordinamento è stata recentemente riaffermata in Cass., Sez. III, 19 gennaio 2007, n. 1183, pubblicata sul sito internet www.cortedicassazione.it.

[14] Cfr. A. Giussani, *Studi*, cit., pp. 185 s.; D. Corapi, *La tutela dei consumatori*, cit., p. 404.

[15] C. Consolo, *Class action*, cit., p. 615; H.B. Schaefer, *The Bundling of Similar Interests in Litigation. The Incentives for Class Action and Legal Actions taken by Associations*, in «European Journal of Law and Economics», 2000, pp. 184 s.; R. Lener, *L'introduzione*, cit., p. 270; M. Rescigno, *L'introduzione della class action nell'ordinamento italiano. Profili generali*, in «Giur. comm.», 3, 2005, p. 425; A. Musy, *La protezione dei consumatori in Italia*, in «Quest. giust.», 2, 2001, p. 240.

[16] Cfr. C. Consolo, *Class action*, cit., pp. 629 e 657.

[17] Un indice del peso dell'iniziativa privata quale strumento attraverso il quale tutelare un fine pubblico è rilevabile dal sito internet http://securities.stanford.edu della *Law School* dell'Università di Stanford, ove vengono raccolti e divulgati i *filings* depositati dagli attori che si propongono quali *lead plaintiff* di una possibile *securities class action*.

[18] Sottolinea la particolarità e la superiore incidenza delle *securities class actions* nel quadro delle altre forme di azione di «classe», J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., pp. 8 ss.

Al fine di poter rappresentare gli interessi collettivi, l'aspirante attore dovrà infatti compiere una serie di dichiarazioni a margine del deposito del proprio *complaint*, volte ad assicurare che lo stesso non agisca esclusivamente per un proprio tornaconto o, peggio, quale mera pedina nelle mani degli avvocati che lo «assistono»[19].

Inoltre i par. (3)(A) delle *Sections* dispongono specularmente che l'aspirante renda pubblico un avviso contenente l'indicazione della pendenza dell'azione e del *class period* proposto, ovvero l'arco temporale che verrà preso a riferimento per determinare quali investitori rientrino nella categoria dei soggetti danneggiati[20]: tale comunicazione dovrà contenere l'indicazione specifica che, entro due mesi dalla pubblicazione della *notice*, ciascun membro della categoria potrà domandare alla corte di essere nominato *lead plaintiff*[21]. La normativa americana apre in questo modo una competizione fra i possibili attori dotati di rappresentanza per l'intera categoria di investitori, nella speranza che questo meccanismo allontani il pericolo che il *lead plaintiff* risulti incapace di adempiere i propri doveri, o peggio, sia legato al *defendant*.

Il *complaint* depositato dovrà inoltre contenere i *claims*, ovvero i motivi di diritto e le richieste che fondano la domanda[22]. Il contenuto dell'atto sarà modulato al fine di soddisfare i prerequisiti fissati dalla disciplina comune dettata dalla citata *Rule* 23(a). Tali condizioni preliminari – oggetto di specifica valutazione del giudice investito dalla domanda – riassumono il motivo dell'adozione di questo istituto da parte del legislatore americano[23].

[19] L'aspirante *lead plaintiff* dovrà infatti dichiarare: di aver letto il *complaint* ed autorizzato il suo deposito; di non aver acquistato lo strumento finanziario su indicazione del proprio legale, né per il solo fine di agire tramite *class action*; di voler assumere tale ruolo senza potere conseguire pagamenti per l'opera prestata (esclusi quelli derivanti dall'accoglimento della domanda collettiva); di impegnarsi a dichiarare le operazioni effettuate aventi ad oggetto lo strumento finanziario, nonché comunicare gli eventuali *complaints* presentati in occasioni di azioni collettive nel precedente triennio.

[20] Normalmente tale periodo intercorre fra il giorno in cui si suppone sia stata posta in essere l'azione fraudolenta o illegale e la scoperta della stessa, con relativo effetto deflativo sul prezzo dello strumento finanziario.

[21] C.d. *Lead Plaintiff Deadline*.

[22] Il *PSLRA*, al fine di contenere le c.d. *frivolous suits* iniziate su presunte violazioni del *SEA* e della *Rule* 10b-5 ha codificato un indirizzo giurisprudenziale, richiedendo quali requisiti del *complaint* (c.d. *pleading standards*) l'indicazione della frode presupposta, i riscontri di tale tesi, oltre alla prova del dolo (*ex* co. (b)(1) e (b)(2) della *Sec.* 21D). Se tali elementi non sono adeguatamente provati la Corte è tenuta al *dismissal* della azione (*ex Sec.* 21D(b)(3)). Ciò non è richiesto dalle *Sections* 11 e 12(a)(2) del *SA*; sul punto cfr. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., p. 57. La rarità delle cause vinte in aula dai *lead plaintiff* nel settore del mercato finanziario è sottolineata empiricamente da H.B. Schaefer, *The Bundling of Similar*, cit., p. 190; J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., pp. 10 e 52 ss.

[23] Benché già presente nella *Federal Equity Rule 38* del 1912, è nel quadro del *New Deal*

Al fine di poter eleggere uno o più soggetti appartenenti ad una categoria quali attori[24] rappresentanti in giudizio della stessa è necessario, anzitutto, che la categoria sia numerosa al punto di rendere *impracticable* una costituzione di tutti i singoli membri (c.d. *numerosity*). La legge federale sembra in questo modo riferirsi ad una impossibilità letta nell'ottica dell'economia giudiziaria, più che ad una inattuabilità concreta.

Soprattutto nel caso di una categoria attrice in giudizio, la cronaca degli ultimi tempi sembra aver dimostrato come, quantomeno nel nostro ordinamento, sia possibile assistere alla costituzione, seppur faticosa, di numerosissimi risparmiatori quali parti civili in un giudizio penale avente ad oggetto l'accertamento delle eventuali responsabilità degli emittenti e dei relativi *gatekeepers*[25]. Tuttavia, proprio le parole di un magistrato coinvolto in uno di questi processi sembrano testimoniare, senza ombra di dubbio, come l'«impraticabilità» debba essere necessariamente letta da un punto di vista strettamente pragmatico: «Nelle udienze preliminari della Parmalat, dove si sono costituite circa 15.000 persone, le prime due ore e mezza vanno via per l'appello. L'udienza fissata alle 9.00, comincia di fatto dopo le 11.30. Nel secondo troncone siamo già arrivati a 50.000 costituzioni di parte civile. Nel mio ufficio giacciono circa 62.000 denunce»[26].

Il secondo ed il terzo prerequisito fissato dalla *Rule* 23(a) attengono alla *causa petendi* ed al *petitum* della azione collettiva, richiedendo, da un lato, che le questioni di fatto e di diritto su cui si fonda la domanda siano comuni all'intera classe proposta (c.d. *commonality*)[27], dall'altro, che le richieste siano in linea con quelle avanzabili da tutti i membri di quest'ultima (c.d. *typicality*).

roosveltiano, con la modifica apportata dalla *Moore Rule* che l'istituto acquisisce una certa importanza applicativa, confermata pienamente dall'attuale *Rule* 23 varata nel 1966. Per una ricostruzione sul punto, cfr. C. Consolo, *Class actions*, cit., pp. 622 ss.; A. Giussani, *Studi*, cit., pp. 33 ss.; P. Rescigno, *Sulla compatibilità tra il modello processuale della «class action» ed i principi fondamentali dell'ordinamento giuridico italiano*, in «Giur. it.», 11, 2000, p. 2224; P. Fava, *Class actions all'italiana*, cit., pp. 397 ss.

[24] O convenuti. La *Rule* 23 dispone infatti che la categoria possa anche essere chiamata in giudizio. Per brevità e per attinenza, il presente studio si riferirà esclusivamente all'ipotesi di una massa di investitori quale unica attrice in un giudizio instaurato per ottenere un risarcimento dei danni conseguenti ad una condotta tenuta da un emittente, da un intermediario finanziario o da altri soggetti che possano essersi resi partecipi di un dissesto finanziario.

[25] Sui casi italiani, cfr. M. Onado, *I risparmiatori e la Cirio: ovvero, pelati alla meta*, in «Mercato conc. reg.», 3, 2003, pp. 527 ss.; P. Pardolesi, AMP e A. Portolano, *Latte, lacrime (da coccodrillo) e sangue (dei risparmiatori). Note minime sul caso Parmalat*, in «Mercato conc. reg.», 1, 2004, p. 208; G. Ferrarini, *Informazione societaria: quale riforma dopo gli scandali?*, in «Banca Impresa Società», 3, 2004, p. 416.

[26] F. Greco, *L'intervento penale: il ruolo della magistratura*, in *Enron e Parmalat. Due «sistemi-paese» a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, S. Cesario di Lecce, 2005, p. 38.

[27] Per una critica del criterio quale possibile fonte di abusi a danno del *defendant*, cfr. R.

Infine è necessario che l'attore che si propone di rappresentare la *class* possa difendere adeguatamente e con onestà gli interessi della categoria (c.d. *fairness* ed *adequacy*). Quest'ultimo prerequisito appare evidentemente sottoposto ad un giudizio di opportunità, meno legato a dati oggettivi e quindi esposto al rischio di errori o abusi. Per tale ragione le *Sections* 21D e 27 implementano la disciplina comune tracciata dalla *Rule* 23, disponendo che il giudice federale investito della *certification* di una *securities class action* debba esaminare, oltre alle istanze presentate da altri aspiranti *lead plaintiff*, anche le possibili osservazioni avanzate in tema da membri della proposta «classe».

Oltre a disporre la possibile riunione di più cause proposte sullo stesso *petitum*, il giudice dovrà quindi individuare il «most adequate plaintiff», ovvero il soggetto capace di rappresentare nel modo più opportuno gli interessi della classe. Tale libertà di valutazione trova dei limiti in alcune presunzioni legali che debbono condurre la corte nella scelta. La disciplina speciale delle *securities class action* dispone infatti che il rappresentante comune debba essere il soggetto dotato del «largest financial interest in the relief sought by the class», a meno che lo stesso si riveli incapace di proteggere adeguatamente gli interessi della categoria, anche in funzione delle tesi difensive proposte[28]. La previsione appare chiaramente volta ad incentivare l'iniziativa degli investitori istituzionali, quali soggetti dotati dei mezzi necessari per sostenere una procedura complessa e costosa[29].

Soddisfatte tali *threshold requirements* la procedura può proseguire nelle forme di una *not mandatory class action ex Rule* 23(b)(3)[30] solo qualora la corte federale ritenga che il diritto o i fatti comuni alla domanda di tutela al gruppo degli investitori siano predominanti rispetto alle richieste avanzabili dai singoli e che, pertanto, la procedura si riveli il metodo di risoluzione più giusto, congruo ed equo[31].

Epstein, *Class actions: Aggregation, Amplification and Distortion*, *Berkeley Program in Law & Economics Working Paper* 76, 2003, reperibile al sito http://repositories.cdlib.org., pp. 28 ss.

[28] *Sec.* 21D(a)(3)(B) e *Sec.* 27(a)(3)(B). Al fine di evitare che la categoria sia rappresentata da un *professional lead plaintiff*, la normativa speciale prevede anche che un privato, un suo fiduciario, o se persona giuridica, un suo dirigente, non possa essere nominato per più di cinque volte *lead plaintiff* nell'arco di un triennio. Sul fenomeno *ante PSLRA*, cfr. A. Giussani, *Studi*, cit., pp. 119 s. e 267.

[29] Cfr. J.A. Grundfest e M.A. Perino, *Ten Things We Know and Ten Things We Don't Know About the Private Securities Litigation Reform Act of 1995*, reperibile al sito internet http://securities.stanford.edu; S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 44 s.: l'esame empirico mostra tuttavia come la riforma non sembri aver incentivato l'accesso alla procedura di tali soggetti.

[30] Ovvero azioni «di classe» non obbligatorie, in quanto non rientrano nelle ipotesi di litisconsorzio necessario fissate dai commi (b)(1) e (b)(2) della *Rule* 23. Sul punto cfr. C. Consolo, *Class action*, cit., p. 626.

[31] Per compiere tale esame il giudice americano dovrà considerare il possibile interesse

L'ordinanza, modificabile o revocabile, con la quale la corte certificherà una *class action* dovrà definire i confini della categoria (fissando il veduto *class period*) e il contenuto della domanda di tutela collettiva[32], oltre ad accertare ed approvare l'adeguatezza del *class counsel* proposto dall'attore ai sensi della *Rule* 23(g)[33]. La corte federale dovrà disporre anche un'adeguata informazione dei membri della categoria, a mezzo di un avviso che enunci: *a)* la descrizione della natura della azione collettiva; *b)* la definizione della categoria interessata; *c)* le domande svolte; *d)* la possibilità di farsi rappresentare a mezzo di difensore nel *class counsel*[34]; *e)* il diritto ad essere esclusi dalla azione collettiva nei modi e nei tempi stabiliti nell'avviso; *f)* l'effetto vincolante del giudizio per i membri aderenti all'azione di categoria[35].

Gli ultimi due requisiti hanno una importanza centrale nelle azioni *not mandatory*, perché permettono agli appartenenti alla categoria il c.d. *opt-out* dalla procedura certificata da parte del giudice federale. L'assenso del giudice espone, infatti, i membri della classe ad essere investiti dal giudicato della causa iniziata dal *lead plaintiff* senza il loro consenso ed apporto. Il legislatore americano ha così abbandonato un dispendioso meccanismo di adesione attiva, preferendo lasciare al singolo la decisione di ottenere il risarcimento con le proprie forze, uscendo dalla *class*[36].

dei singoli membri ad agire autonomamente, la natura e lo stato di ogni controversia individuale eventualmente già iniziata, l'opportunità di riassumere la causa in un unico foro, nonché le prevedibili difficoltà di gestione di una eventuale procedura collettiva rispetto «alle possibili alternative come quella delle cause pilota (*test cases*)»: così A. Giussani, *Studi*, cit., p. 66.

[32] La sentenza potrà comunque ridefinire i confini della categoria, distinguendo i membri della stessa dai soggetti che la corte federale ha ritenuto estranei alla causa collettiva. La libertà riconosciuta al giudice federale si estende anche nel disporre la continuazione della procedura esclusivamente riguardo a certe *issues*, o la divisione del gruppo originario in più sottoinsiemi a cui dovranno applicarsi le regole fin qui esaminate *ex Rule* 23(c)(3) *e Rule* 23(c)(4).

[33] La corte dovrà considerare per la scelta il lavoro compiuto dai legali per individuare le ragioni della categoria, l'esperienza accumulata nella gestione delle cause collettive e la conoscenza del diritto applicabile, oltre alla verifica delle risorse materiali di cui il proposto *class counsel* dispone per la gestione della procedura. Per evitare il rischio che la *class action* possa divenire uno strumento di arricchimento dei soli legali incaricati dal *lead plaintiff*, entrambe le *Sections* 21D(a)(3)(B)(v) e 27(a)(3)(B)(v) si preoccupano di disporre che, qualora un avvocato detenga direttamente o abbia comunque un interesse sugli strumenti finanziari oggetto della azione di «classe», la corte accerti la natura della posizione del legale, escludendolo dalla procedura qualora versi in conflitto di interessi.

[34] Ciò non permette tuttavia di agire a mezzo del difensore (se non per denunciare una inadeguata rappresentanza dei propri interessi), garantendo unicamente di ricevere copia degli atti processuali. Sul punto cfr. A. Giussani, *Studi*, cit., p. 69.

[35] Per una descrizione del contenuto di tale avviso, in particolare di quello emesso nella causa *Southern Alaska Carpenters Pension Fund v. Parmalat Finanziaria S.p.a.*, cfr. F. Fazio, *Class Action*, cit., c. 61 s.

[36] V. *sub* nota 23.

L'avviso dovrà essere diffuso nei modi ritenuti più opportuni, lasciando libero il giudice federale sulla scelta dei mezzi di comunicazione a cui rivolgersi[37]. Al fine di garantire una effettiva comunicazione, intesa anche quale effettiva comprensione del messaggio, il legislatore americano si preoccupa di imporre anche i canoni di redazione della *notice*, che dovrà essere scritta «concisely and clearly [...] in plain, easily understood language».

## 4. La prosecuzione e la conclusione della *securities class action*

L'ampia autonomia giudiziaria riconosciuta nella gestione della procedura americana trova conferma anche nelle ordinanze che la corte può emettere per disciplinare il buon andamento della stessa. Fra i vari tipi di intervento occorre ricordare la possibilità per il collegio giudicante di relazionarsi con tutti o alcuni membri della categoria, permettendo a questi di poter svolgere domande o eccezioni *ex Rule* 23(d). Inoltre la corte potrà adottare i provvedimenti previsti nella *Rule* 16 delle *Federal Rules of Civil Procedure*, ordinando che le parti presenzino ad una *pretrial conference*, nella quale, oltre a scadenzare il corso della causa, potranno essere adottati, fra l'altro, provvedimenti volti ad impedire attività difensive inutili o non coordinate, anche al fine di addivenire ad un accordo transattivo[38].

La centralità di una soluzione alternativa alla sentenza è colta dal legislatore statunitense, che ha provveduto ad estendere il controllo giudiziale anche ad ogni accordo o rinuncia o altri provvedimenti definitori[39] riguardanti le domande oggetto della *class action*, purché esso sia «fair, reasonable and adequate» ai sensi della *Rule* 23(e)(1)(C). Per addivenire a tale

[37] «*The best notice practicable*» ex *Rule* 23(c)(2)(B). Anche in questo caso il confronto con le difficoltà italiane riscontrate da F. Greco, cit., p. 38, è evidente: «Sono numeri che ci devono far riflettere: come si può pensare che un Ufficio giudiziario, un GIP o un pubblico ministero possano gestire una situazione del genere, senza regole, senza organizzazione, computer e la possibilità di utilizzare ad esempio, le e-mail per mandare in giro degli avvisi?». Sul punto cfr. l'art. 111-*quater* e 111-*octies*, contenuti nel progetto di riforma del c.p.c. avanzato da G. Costantino, *La tutela collettiva: un tentativo di proposta ragionevole*, in «Foro it.», 4, 2007, pt. IV, c. 145 ss., di cui più diffusamente *infra*, par. 5, n. 48.

[38] L'importanza di questa fase è sottolineata da D. Corapi, cit., p. 405. Più in generale, sull'assenza scontata dal giudice italiano dei penetranti poteri riservati alla magistratura americana, cfr. C. Consolo, cit., p. 657.

[39] Le *dismissals* comprendono anche i casi di difetto di giurisdizione e competenza. Sul punto cfr. A. Giussani, *Studi*, cit., p. 71. Esse provocano il blocco della *discovery*, al fine di impedire che le *frivolous suits* possano avvantaggiarsi di un riscontro nel corso della causa. Sul punto cfr. E. Bellini, cit., p. 823; F. Coco, *Class actions in Italy. Where the rubber meets the road*, in Archivio CERADI, Luiss, ottobre 2006, pp. 12 s.

esame, la successiva *Rule* 23(e)(3) prevede che la corte federale dovrà rivolgere un avviso, nelle forme ritenute più opportune, a tutti gli aderenti alla categoria che verranno ad essere vincolati dalla decisione: i giudici potranno rifiutare l'approvazione qualora permanga l'opportunità per i singoli membri di richiedere l'*opt-out* allorché gli stessi non l'abbiano potuto esercitare in precedenza. Infine, a ciascun aderente è riconosciuta la facoltà di opporsi ad ogni transazione o altra decisione non riguardante il merito: a garanzia del singolo, la posizione assunta potrà essere revocata unicamente con l'approvazione della corte *ex Rule* 23(e)(4). Appare evidente che quest'ultima previsione sia posta a tutela sia dell'individuo che potrebbe subire pressioni da parte di altri affiliati «forti», quanto dell'intera categoria, perché l'obiezione sollevata da alcuni potrebbe rivelarsi utile a tutelare gli interessi di tutti.

Le *Sections* 21D e 27 integrano tale disciplina comune, ribadendo, innanzitutto, il principio del pari trattamento economico dei membri della categoria, compreso il *lead plaintiff*, in caso di transazione o sentenza di condanna[40]. Inoltre, al fine di implementare la *disclosure* a favore di tutti i rappresentati di una *securities class action* nell'ipotesi di una possibile soluzione alternativa della sentenza, le normative speciali prevedono specularmente che il testo degli accordi prospettati debba essere pubblicizzato[41], a mezzo di un avviso che contenga le indicazioni inerenti l'ammontare complessivo della somma proposta a ristoro dei danni subiti, nonché la frazione spettante per ogni singolo strumento finanziario. Se tale ammontare non è approvato dall'attore rappresentante comune, questi sarà tenuto a pubblicizzare le proprie motivazioni. In caso di assenso, oltre alla descrizione delle ragioni dell'accordo proposto e di ogni altra informazione utile, si dovranno indicare i dati identificativi degli appartenenti al collegio difensivo del *plaintiff* disponibili ad illustrare ai singoli membri i vantaggi della transazione, evidenziando, inoltre, l'eventuale intenzione di riservare un premio agli avvocati a copertura degli onorari e delle spese sostenute[42], spe-

[40] *Sections* 27(a)(4) e 21D(a)(4).

[41] *Sections* 27(a)(7) e 21D(a)(7). La segretezza della possibile intesa può essere mantenuta unicamente nell'ipotesi di un pregiudizio derivante dalla divulgazione della stessa, *ex Sections* 27(a)(5) e 21D(a)(5).

[42] Benché nell'ordinamento nordamericano non sia generalmente presente l'istituto della liquidazione giudiziale degli onorari e delle spese sostenute dai legali delle parti a carico del soccombente (c.d. *American Rule*), la rilevanza dell'impegno economico richiesto ai difensori coinvolti in una *securities class action* giustifica l'esistenza di una disciplina specifica all'interno delle *Sections* 21D(c)(3) e 27(c)(3), in funzione punitiva del convenuto nel caso non ci sia stata collaborazione nella fase di *discovery*. Sottolinea tuttavia come «Le *e-mail* hanno rivoluzionato la prassi in questo campo, riducendo drammaticamente la capacità degli indagati di nascondere i propri illeciti», W. McGurn, *Il dopo-Enron: l'esperienza statunitense*, in *Enron e Parmalat. Due «sistemi-paese» a confronto*, cit., 2005, pp. 29 s.

cificando le ragioni e l'incidenza di tali costi su ogni singolo strumento finanziario[43].

## 5. I disegni di legge italiani: il d.d.l. governativo e quelli ad esso collegati

La volontà di introdurre un'azione risarcitoria collettiva nel nostro ordinamento[44] era già apparsa nella passata legislatura attraverso l'approvazione di due d.d.l. presentati alla Camera dei Deputati[45], confluiti al Senato nell'unitario A. S. n. 3058, rimasto tuttavia senza esito[46]. L'attuale legislatura ha ripreso tale esperienza avanzando numerosi progetti. In particolare, ne sono stati prodotti cinque – di cui uno di origine governativa – che riprendono il testo dell'A. S. n. 3058, mentre altri quattro[47], tutti di fonte parlamentare, si discostano addivenendo a soluzioni più articolate, in parte direttamente mutuate dall'esperienza americana[48].

In questo paragrafo, prendendo a riferimento il d.d.l. di fonte governativa A. C. n. 1495 del 27 luglio 2006[49], si esamineranno i primi disegni, il cui tratto comune risiede nell'avere ad oggetto la modifica del recente Codice

[43] *Sections* 21D(a)(7) e 27(a)(7). Sui differenti metodi di calcolo delle parcelle spettanti ai legali americani, cfr. T. Eisenberg e G.P. Miller, *Attorneys Fees in Class Action Settlements: An Empirical Study*, Cornell Law School Research Paper n. 04-01, reperibile al sito internet www.ssrn.com, pp. 4 ss.

[44] Per un esame delle varie forme di legittimazione straordinaria ad agire nell'interesse di un soggetto differente dall'attore nel nostro ordinamento, v. C. Consolo, *Class actions*, cit., p. 620; P. Rescigno, *Sulla compatibilità*, cit., p. 2225.

[45] A. C. n. 3838 a firma Bonito ed altri, e A. C. n. 3839 a firma Lettieri ed altri. Per un loro esame P. Fava, *Class action all'italiana*, cit., pp. 412 ss.

[46] Altri abbozzi, poi stralciati, di una azione collettiva a favore dei risparmiatori erano apparsi in alcuni d.d.l. presentati che hanno formato la base per la l. 262 del 22 dicembre 2005, c.d. «legge sul risparmio». Per un loro esame cfr. A.D. De Santis, *I disegni di legge italiani sulla tutela degli interessi collettivi e il «Class Action Fair Act of 2005»*, in «Riv. trim. dir. proc. civ.», 2, 2006, pp. 607 s.; G. Costantino, *Note sulle tecniche di tutela collettiva*, in «Riv. dir. proc. civ.», 4, 2004, pp. 1012 ss.; R. Lener, *Le «class actions» scomparse*, in «Analisi giuridica dell'economia», 2, 2006, pp. 132 ss.

[47] L'A. C. n. 1330 del 10 luglio 2006, a firma Fabris ed altri; l'A. C. n. 1443 del 21 luglio 2006, a firma Poretti e Capezzone; l'A. C. n. 1834 del 17 ottobre 2006, a firma Pedica; l'A.C. n. 1882 del 27 novembre 2006, a firma Grillini.

[48] Occorre inoltre riferire di un recente d.d.l. di origine dottrinale, presentato da G. Costantino, *La tutela*, cit., c. 140 ss., caratterizzato dall'inserzione di un nuovo titolo nel primo libro del c.p.c., che rielabora i progetti parlamentari, superando le numerose asperità contenute in essi.

[49] Gli altri d.d.l. sono l'A. S. n. 679 del 26 giugno 2006, a firma Benvenuto; l'A. C. n. 1289 del 5 luglio 2006, a firma Maran ed altri; l'A. C. n. 1662 del 19 settembre 2006, a firma Buemi ed altri; l'A. C. n. 1883 del 7 novembre 2006, a firma Crapolicchio, che riprende *in toto* l'A. C. n. 1662.

del Consumo (d.lgs. n. 206 del 6 settembre 2005) attraverso l'addizione di un nuovo articolo, accanto a quello dedicato alla disciplina dell'azione inibitoria delle clausole abusive di un contratto stipulato fra un professionista e i clienti consumatori, riservata alle associazioni dei consumatori e degli utenti, sia italiane che europee.

Sul solco di quest'ultima norma[50] – che rappresenta a tutti gli effetti una procedura di tutela collettiva, benché limitata al solo accertamento e ad un fine preventivo[51] – il d.d.l. governativo ha proposto l'introduzione di una azione collettiva risarcitoria[52] esperibile dalle associazioni dei consumatori e degli utenti rappresentative a livello nazionale[53], nonché dalle associazioni professionali e dalle CCIAA, in conseguenza di atti illeciti extracontrattuali o commessi nell'ambito di un rapporto contrattuale, oppure a fronte di condotte commerciali illecite o anticoncorrenziali, lesive di una pluralità di consumatori o utenti. Nessuno dei progetti si occupa di definire il concetto di «pluralità», la cui determinazione nel caso concreto sembra rimessa all'onere probatorio di parte attrice ed al vaglio giudiziale[54], né spende precisazioni in tema di mercato finanziario, pur ricomprendendo tale ambito nell'evidente ampiezza operativa della norma[55].

[50] Essa trae origine dall'art. 1469-*sexies* c.c., come introdotto a seguito del recepimento della Direttiva 93/13/CEE, poi superato dall'art. 3 della legge n. 281 del 30 luglio 1998, infine confluito nell'attuale Codice del Consumo.

[51] Non lesiva del principio del limite degli effetti del giudicato fissato dall'art. 2909 c.c., in quanto produttiva di effetti solo riflessi sui diritti del singolo. Sul punto cfr. P. Rescigno, *Sulla compatibilità*, cit., p. 2226; C. Consolo, *Class action*, cit., p. 633; A. Giussani, *Studi*, cit., p. 371. Sul valore di precedente giuridico delle pronunce emesse in forza della citata disposizione, cfr. A.D. De Santis, *I disegni di legge*, cit., p. 604; P. Fava, *Class action all'italiana*, cit., pp. 409 s.; M. Rescigno, *L'introduzione della class action*, cit., pp. 408 s., il quale valuta tale pronuncia una *class action quoad effectum*, denunciandone la possibile ampiezza applicativa a fronte dell'interpretazione data dai magistrati.

[52] Per una critica della opportunità della definizione di azione collettiva risarcitoria, laddove il giudizio si esprima solo sull'*an debeatur* e non sul *quantum*, oggetto di un successivo giudizio, cfr. A.D. De Santis, *I disegni di legge*, cit., p. 611.

[53] In base al richiamo al combinato del primo comma dell'art. 139 e dell'art. 137 del Codice del Consumo: quest'ultima norma fissa i criteri distintivi e prevede che un apposito elenco di tali associazioni venga tenuto presso il Ministero delle Attività Produttive.

[54] Cfr. M. Rescigno, *L'introduzione della class action*, cit., pp. 418 ss. Per uno sguardo sul simile problema presente negli ordinamenti sudamericani, cfr. A. Pellegrini Grinover, *Le azioni collettive ibero-americane: nuove questioni sulla legittimazione e la cosa giudicata*, in «Riv. dir. proc.», 1, 2003, pp. 14 s.

[55] Solo il d.d.l. elaborato da G. Costantino, *La tutela*, cit., c. 140 ss., spende una norma specifica, prevedendo che in caso di azione collettiva coinvolgente i «fruitori di prodotti o servizi bancari o finanziari», il convenuto sarà tenuto ad esibire in giudizio «l'elenco dei fruitori di prodotti o servizi bancari» al fine di notificare personalmente a ciascuno di essi – a spese del convenuto – l'ordinanza che dichiara la natura di causa collettiva.

Tuttavia l'elemento che suscita maggiori perplessità è dato dal rilevare come i consumatori ed utenti, ovvero persone fisiche che agiscono «per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta»[56] – quali i comunemente definiti risparmiatori – possano trovare tutela nell'iniziativa di soggetti «estranei» alla propria categoria, come le associazioni dei professionisti e le CCIAA. Una risposta potrebbe essere data dal riferimento alle condotte anticoncorrenziali o comunque commercialmente illecite, che rilevate da tali enti, potrebbero aver leso, *in primis*, i professionisti rappresentati, falsando, *in secundis*, il mercato a scapito degli acquirenti finali, che verrebbero pertanto difesi unicamente per un interesse riflesso, con l'evidente rischio di condotte opportunistiche[57].

L'elencazione dei soggetti legittimati attivi costituisce una prima rilevante distinzione rispetto al modello di tutela offerto agli investitori dal legislatore statunitense, ove la scelta della corte – dischiusa, come visto, al singolo cittadino, quanto all'investitore professionale[58] – è portata tendenzialmente sul soggetto titolare del *largest financial interest* che si sia proposto quale possibile *lead plaintiff*[59]. Nel testo italiano non esiste un vaglio giudiziale né una competizione fra aspiranti attori, sostituiti da una attitudine legalmente presunta[60] dei soli legittimati attivi elencati dal progetto[61]. Tale propensione per

[56] *Ex* art. 3 del Codice del Consumo. Più ristretto l'ambito fissato dall'A. C. n. 1289, che esclude le cause collettive dai settori ove sono previste procedure di conciliazione o arbitrali condotte da autorità amministrative indipendenti, prevedendo altresì l'applicabilità ai soli contratti redatti a mezzo moduli o formulari *ex* art. 1342 c.c. (quest'ultima soluzione è presente anche nell'A. C. n. 1662).

[57] Cfr. S. Chiarloni, *Per la chiarezza di idee in tema di tutele collettive dei consumatori alla luce della legislazione vigente e dei progetti all'esame del Parlamento*, relazione tenuta al convegno *Le azioni collettive in Italia*, Roma, 16 febbraio 2007, p. 12. L'elencazione contenuta nel nuovo art. 111-*bis* del c.p.c. proposto da G. Costantino, *La tutela*, cit., c. 144 s., sembra superare tale *impasse*, specificando l'elenco dei soggetti ammessi ed al contempo contenendo l'ambito di rappresentatività degli enti.

[58] Cfr. E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 818; M. Rescigno, *L'introduzione della class action*, cit., p. 415.

[59] Sull'intenso impegno richiesto alle Corti americane nell'individuare questo soggetto, v. J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., p. 10.

[60] «L'impostazione assunta dalle associazioni di categoria è strutturata sulla falsariga della tutela civilistica dell'incapace: il "consumatore" è visto e trattato – si badi, dalle "sue" associazioni – come una sorta di ingenuone, assolutamente (ed in principio) incapace di vigilare sui suoi interessi e per ciò stesso bisognoso di tutela "sostitutiva"»: così F. Ferro-Luzzi, *«Le ali». Prime riflessioni sulla gabbia ove le associazioni dei consumatori hanno rinchiuso i propri associati*, in «Analisi giuridica dell'economia», 1, 2006, pp. 141 s.

[61] Con il rischio di una possibile gara fra associazioni per assicurarsi la prima notifica dell'atto di citazione, con l'evidente rischio di una *race to the bottom* e con l'esclusione dall'azione degli OICR, con evidente e ingiustificabile detrimento delle ragioni dei clienti del risparmio gestito.

il filtro associazionista[62] comporta, forse, il rischio che le *class actions* «secondarie», caratterizzate da una contenuta risonanza mediatica, potrebbero risultare di scarso interesse soprattutto per le organizzazioni dei consumatori, che potrebbero essere indotte a preferire le procedure di maggior interesse sociale, costituendo così un ulteriore motivo di conflitto di interesse fra i risparmiatori ed i loro rappresentanti[63].

Passando ad esaminare alcune regole procedurali, occorre rilevare come il d.d.l. esaminato fissi la competenza territoriale del tribunale ove il convenuto ha la propria residenza o sede, ponendo un punto geografico di riferimento per la procedura, fugando i rischi che l'attore collettivo possa «manovrare» fra i tribunali potenzialmente competenti (ad es. quello ove la maggior parte delle obbligazioni assunte dal convenuto nei confronti dei risparmiatori sono sorte *ex* 20 c.p.c.), accedendo magari ad un foro caratterizzato da una giurisprudenza più attenta o indulgente nei confronti dei risparmiatori. Il rischio non è irreale: il confronto con l'esperienza americana rende infatti evidente, che fino al *Securities Litigation Uniform Standard Act* del 1998 (*SLUSA*), le *class actions* erano veicolate da astuti *attorneys* di fronte a determinati tribunali statali, notoriamente più benevoli verso gli attori[64].

D'altra parte l'unicità del foro fissata dal d.d.l. sembra poter porre dei problemi almeno in due distinti casi. Occorre, *in primis*, considerare l'ipotesi che il fatto illecito sia posto in essere in un foro diverso da quello dove il convenuto ha la propria sede (o residenza). Ciò potrebbe comportare un certo allungamento della fase istruttoria, qualora si rendesse necessario acquisire delle prove presso la circoscrizione di un altro tribunale. Tuttavia è soprattutto il rischio del fenomeno del c.d. *forum shopping*, che potrebbe comportare i maggiori rischi, laddove le società convenute – avvertendo l'imminenza di una azione collettiva – fossero indotte a trasferire la loro sede, se non all'estero, in parti d'Italia note per essere rette da tribunali già oberati

[62] Si assiste ad una «"sindacalizzazione" del rapporto» fra consumatori e professionisti: così A. Musy, *La protezione dei consumatori*, cit., p. 235. Per la distinzione fra interesse collettivo e diritto della associazione, cfr. G. Costantino, *Note*, cit., pp. 1029 ss.; A.D. De Santis, *I disegni di legge*, cit., pp. 605 s.; A. Giussani, *Prospettive di riforma per le azioni collettive*, in «Quest. giust.», 2, 2005, p. 377. Il rischio di un disinteresse delle associazioni dei risparmiatori, anche alla luce dell'esperienza delle *associations d'actionnaires minoritaires* francesi, è messo in luce da R. Lener, *L'introduzione*, cit., pp. 274 s.

[63] Cfr. A. Musy, *La protezione dei consumatori*, cit., p. 236; A. Giussani, *Prospettive*, cit., p. 369. Per uno studio approfondito dei differenti interessi degli appartenenti alla categoria, delle associazioni e dei legali incaricati dell'azione comune, cfr. H.B. Schaefer, *The Bundling*, cit., pp. 197 ss.; S. Cappiello, *La vigilanza sui conflitti*, cit., pp. 66 s.

[64] Essendo la *class action* un fenomeno collettivo, le *law firms* americane avevano escogitato delle soluzioni per radicare le cause avanti alle corti statali *plaintiff-friendly*. V. *sub* nota 7.

di lavoro[65] o carenti dal punto di vista delle risorse umane e materiali, con ulteriore inevitabile allungamento dei tempi che potrebbe essere sfruttato dalla convenuta per indurre la parte attrice ad addivenire ad una soluzione transattiva.

L'insieme dei d.d.l. esaminati appare accomunato dalla previsione che la proposizione della domanda collettiva[66] comporti l'interruzione della prescrizione dei diritti dei singoli consumatori o utenti ai sensi dell'art. 2945 c.c.[67], non rendendo, tuttavia, ancora improcedibile le eventuali cause promosse dai singoli appartenenti alla categoria, con l'evidente rischio che chi intraprende una autonoma tutela delle proprie ragioni potrebbe trovarsi ad aver agito senza alcun motivo e beneficio, in caso di una conclusione positiva – anche in via transattiva – della procedura[68].

Verificata una responsabilità del convenuto, il giudice, pronunciando la sentenza di condanna, dovrà indicare, se gli elementi raccolti lo consentono, la misura del risarcimento spettante a ciascun consumatore, o «l'importo minimo da liquidare ai singoli danneggiati»[69].

Sull'onda dell'esperienza d'oltreoceano, il legislatore disciplina anche la possibile soluzione conciliativa, ponendola sotto l'egida giudiziale. Soluzione che potrebbe rivelarsi nella pratica, se non la più equa, la meno dannosa per il convenuto, ma anche la più vantaggiosa per le associazioni di consumatori coinvolte, che avrebbero un sicuro *pay-off* nell'ottenere la vittoria della causa in tempi brevi. Resta l'incognita se la soluzione conciliativa possa rappresen-

[65] Si pensi al Tribunale di Milano, che potrebbe essere investito di molte delle *class actions* inerenti le società quotate alla locale Borsa, che, come noto, hanno sede per buona parte nel medesimo capoluogo, al pari del *Second* e del *Ninth Circuit* americani (ovvero competenti per New York e la California). Sul punto cfr. G. Costantino, *Note*, cit., pp. 1019 e 1028; M. Rescigno, *L'introduzione della class action*, cit., p. 425. Per i simili problemi derivanti dalla preferenza data dal legislatore alla competenza federale nel diritto nordamericano, cfr. L. Frata, *Il Class Action Fairness Act*, cit., p. 16; C. Poncibò, *La controriforma*, cit., p. 129.

[66] Nelle forme del rito societario per la maggior parte dei casi che possono veder coinvolti i risparmiatori *ex* art. 1, lettera *d*) ed *e*) del d.lgs. 5 del 17 gennaio 2003.

[67] Per il d.d.l. A. C. n. 1289 tale effetto è limitato ai soli iscritti alle associazioni.

[68] Sul punto cfr. P. Rescigno, *Sulla compatibilità*, cit., p. 2226; E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 819. Il rischio potrebbe comunque essere mitigato dal fatto che, molto probabilmente, i singoli che abbiano intenzione di tutelare giudizialmente i propri diritti, nell'imminenza dell'azione (pubblicizzata, è facile immaginare, dai *media* nazionali) e per l'effetto della citata disposizione, siano indotti ad assumere un atteggiamento attendista. Tale pericolo è stato colto nell'A. C. n. 1662, che limita l'efficacia della pronuncia del giudice o dell'accordo conciliativo nei confronti dei soli consumatori intervenuti.

[69] Un esempio di calcolo standardizzato del danno non patrimoniale riconosciuto ad un gruppo di investitori è contenuto in Trib. Milano, Sez. X, 30 agosto 2004 (dec.), con nota di G. Maccaboni, *Frodi finanziarie, azioni di gruppo e risarcimento del danno non patrimoniale: il caso Banco Ambrosiano*, in «Danno resp.», 7, 2005, pp. 756 s.

tare effettivamente la soluzione più favorevole per i singoli risparmiatori. A questa domanda l'unica possibile risposta sembra potersi rinvenire nel ruolo di controllo del giudice, laddove questo si estenda non ad un mero controllo formale, ma ad un vaglio sostanziale dell'accordo proposto[70].

A seguito della soluzione della pubblicazione della sentenza di condanna[71], o della dichiarazione di esecutività del verbale dell'avvenuta conciliazione, le parti saranno tenute a promuovere «la composizione non contenziosa delle controversie azionabili da parte dei singoli consumatori o utenti presso la camera di conciliazione istituita» presso il tribunale competente, formata dai difensori delle associazioni e del convenuto e presieduta da un avvocato cassazionista, di provata esperienza professionale, indicato dal Consiglio del locale Ordine forense. La funzione del collegio sarà quella di stabilire i modi, i termini e la somma spettante in concreto al potenziale danneggiato[72], verificando il diritto sostanziale del singolo, che tuttavia non sembra essere ammesso ad un ruolo attivo[73]. Il verbale sottoscritto, pubblicizzato a spese del convenuto soccombente, rende definitivamente improcedibile l'azione del consumatore o dell'utente, per il periodo concordato per l'esecuzione[74].

Tale ulteriore meccanismo di composizione della lite pone molteplici difficoltà interpretative: primariamente occorre rilevare come la prima pubblicità – in senso formale – della lite avvenga unicamente attraverso la pubblicazione della sentenza[75], con ciò esponendo i singoli al citato rischio di iniziare una autonoma causa che potrebbe subire il peso dell'improcedibilità nel caso, del tutto prevedibile, che il lodo fra le associazioni e la parte convenuta venga

[70] La soluzione sembra essere confermata, per le *securities class actions* italiane, dal ruolo riservato al collegio giudicante dall'art. 16 del d.lgs. 5 del 17 gennaio 2003. Sul possibile conflitto di interessi fra associazioni e rappresentati, cfr. A. Giussani, *Prospettive*, cit., p. 379: S. Gambuto, *Una rosa piena di spine*, in www.lavoce.info, 19 febbraio 2007.

[71] Rimane da verificare l'effetto di un appello del condannato: potrebbe risultare pertanto opportuno riferirsi ad una sentenza passata in giudicato.

[72] Il rischio che tale composizione stragiudiziale obbligatoria possa rappresentare una mera ripetizione del dispositivo della sentenza è avvertita dall'A. C. n. 1662, che prevede un tentativo di conciliazione di fronte agli organismi previsti dall'art. 38 del d.lgs. 5 del 17 gennaio 2003, nel caso la sentenza di condanna non contenga i criteri di liquidazione del danno patito dai singoli. L'A. S. n. 679 non prevede tale fase.

[73] Cfr. M. Rescigno, cit., p. 420, che denuncia il rischio che, qualora la sentenza non definisca i confini della categoria, la prova dell'appartenenza alla stessa ricada sul consumatore. Per uno sguardo sulle difficoltà incontrate per un simile meccanismo di accertamento nel diritto brasiliano, v. A. Pellegrini Grinover, *Dalla class action*, cit., p. 1081.

[74] In alternativa è possibile adire agli organismi di conciliazione di cui all'art. 38 del d.lgs. 5 del 17 gennaio 2003, trovando applicazione per compatibilità gli artt. 39 e 40 del medesimo decreto. Tale meccanismo di soluzione stragiudiziale è previsto come obbligatorio – a pena di improcedibilità della domanda collettiva – dall'A. C. n. 1662.

[75] Cfr. F. Coco, *Class action in Italy*, cit., p. 21.

positivamente concluso e adempiuto. Inoltre, il percorso previsto esclude del tutto l'intervento dei membri della categoria – se non attraverso la rappresentanza dell'associazione – anche nella fase di quantificazione del risarcimento loro spettante, con il pericolo che situazioni difensive complesse, quali molte delle questioni coinvolgenti i risparmiatori, possano subire una inopportuna standardizzazione[76].

Benché sia apprezzabile il fine deflativo, evitando ai competenti tribunali di stabilire il *quantum* spettante ai singoli risparmiatori in forza dell'azione collettiva, permane il fatto che il processo, così fortemente uniformato, avvenga sostanzialmente senza alcun meccanismo di assenso (il c.d. *opt-in*) o di esclusione (l'americano *opt-out*) da parte dei singoli membri della categoria, che rimarranno esposti alla volontà delle associazioni[77].

Solo nell'ipotesi che il tentativo di conciliazione non contenziosa fallisca, il singolo risparmiatore, secondo il d.d.l. esaminato, potrà agire al fine di far accertare la sua qualità di appartenente alla categoria ed il suo conseguente diritto ad ottenere la determinazione del *quantum* dovuto secondo i criteri stabiliti nella sentenza di condanna o nel verbale di conciliazione giudiziale sottoscritto dalle associazioni e dagli altri organismi collettivi. La pronuncia, tesa all'accertamento della qualità di danneggiato e del conseguente diritto di credito costituisce «titolo esecutivo nei confronti del responsabile».

Tuttavia l'ultimo comma del previsto art. 140-*bis* dispone che la condanna generica ottenuta dall'associazione «unitamente all'accertamento della qualità di creditore ai sensi dei commi 5, 6 e 7» (ovvero contenuto, rispettivamente, nel verbale di conciliazione redatto dalla camera istituita presso il tribunale, in quello emesso dagli organismi di conciliazione previsti, oppure nella sentenza di accertamento della qualità di creditore appena descritta) costituiscano titolo per l'inizio di una procedura monitoria *ex* artt. 633 ss. c.p.c.[78].

[76] Cfr. A. Giussani, *La prova statistica nelle «class actions»*, in «Riv. dir. proc.», 4, 1989, p. 1039; R. Epstein, *Class action*, cit., p. 23.

[77] Sottolinea il diritto ad agire del singolo consumatore «A pena di illegittimità costituzionale per violazione del diritto di azione» S. Chiarloni, *Per la chiarezza*, cit., p. 12. Di fatto è il modello della c.d. *mandatory class action* contenuto nei par. (b)(1) e (b)(2) della *Rule* 23, che non prevedono l'*opt-out*. Sul punto cfr. A. Pellegrini Grinover, *Dalla class action*, cit., p. 1071; F. Coco, *Class action in Italy*, cit., p. 21; S. Cappiello, *La vigilanza sui conflitti*, cit., p. 63. Il progetto avanzato da G. Costantino, *La tutela*, cit., c. 140 ss., prevede che l'azione possa essere considerata collettiva laddove iniziata da un'associazione, oppure qualora una causa collettiva veda intervenire altri dieci interessati. In caso di accoglimento della richiesta della procedura speciale, varrà il criterio della prevenzione rispetto alle altre cause individuali eventualmente iniziate, ai sensi del proposto art. 111-*septies* c.p.c.

[78] Il risparmiatore si troverà così esposto al rischio di una ulteriore opposizione dilatoria del decreto ingiuntivo sollevata dal convenuto, con conseguente affollamento dei tribunali e nessun evidente vantaggio in termini di economia processuale. Per il «precedente» in ma-

Al di fuori dell'ipotesi dell'esistenza di un verbale di conciliazione, rimane difficile comprendere il motivo dell'esistenza di tale ultimo passaggio nell'ipotesi di una sentenza collettiva sull'*an* ed una pronuncia individuale – di fatto di condanna – sul *quantum*[79].

## 6. I restanti d.d.l.

Gli ulteriori progetti di origine parlamentare si distinguono nell'avere la matrice comune nella esaminata *Rule* 23 nordamericana[80], benché modellata sulle necessità dell'ordinamento nazionale. Come per il precedente capitolo, si prenderà a riferimento dell'insieme dei testi un progetto di legge, l'A. C. n. 1330 del 10 luglio 2006, al quale gli altri tre si richiamano, pur presentando alcune lievi differenze. Tutti sono caratterizzati, inoltre, dall'intento di formare un testo di legge autonomo, nel quale il secondo articolo contiene cinque utili definizioni («azione collettiva», «classe», «promotore della classe», «curatore amministrativo», «illecito plurioffensivo») che riassumono il fine e le figure chiave dell'azione collettiva. Riepilogando il contenuto di tali termini, l'azione collettiva dovrebbe essere iniziata su istanza di un «promotore della classe» scelto dal giudice, al fine di ottenere la condanna di un convenuto al ristoro dei danni conseguenti ad una condotta illecita subita da un gruppo di soggetti, identificati attraverso un decreto del giudice ed iscritti in un elenco tenuto da un «curatore amministrativo» di nomina giudiziale. Quest'ultimo curerà anche il riparto della somma ottenuta fra i singoli aderenti all'azione collettiva.

Rispetto all'insieme precedentemente esaminato la prima dissonanza risiede nella generale legittimazione ad agire, a cui si unisce quella delle associazioni e dei comitati portatori degli interessi della «classe»[81], subordinata tuttavia all'ipotesi di una azione congiunta con almeno un danneggiato[82]. Al pari della normativa statunitense, i d.d.l. citati prevedono che il singolo possa

teria di accertamento di un cartello anticoncorrenziale nel settore assicurativo da parte della A.G.C.M. e conseguente successivo ricorso alle aule giudiziarie da parte di numerosissimi assicurati danneggiati, cfr. S. Gambuto, *Una rosa piena di spine*, cit.

[79] Cfr. S. Chiarloni, *Per la chiarezza*, cit., pp. 11 ss.; cfr. l'art. 111-*undecies*, comma 5, proposto da G. Costantino, *La tutela*, cit., c. 148.

[80] Rimangono comunque i numerosi dubbi sulla compatibilità del modello americano rispetto all'ordinamento nazionale, riassunti da P. Rescigno, *Sulla compatibilità*, cit., pp. 2224 ss.

[81] Questa soluzione, evitando una predeterminazione normativa del «promotore» e rimettendo al giudice la valutazione della maggiore rappresentatività dell'aspirante attore, è auspicata da M. Rescigno, *Introduzione della class action*, cit., p. 417.

[82] Il limite sembra richiamare il *PSLRA*, che ha imposto un vincolo simile al fine di evitare che le procedure siano iniziate su impulso dei soli *attorneys*. V. *supra* par. 3.

agire in giudizio autonomamente, rimanendo escluso dall'azione collettiva, senza incorrere nella litispendenza per connessione e conseguente riunione della propria causa a quella collettiva; tuttavia, a differenza della procedura nordamericana, opera un generale meccanismo di *opt-in*[83], a mezzo di una richiesta di ammissione, a cui viene associato un discutibile meccanismo di *opt-out*, anche dopo che la sentenza di condanna è stata emessa.

L'«istanza di ammissione» alla procedura collettiva, oltre a contenere il *complaint*, ovvero l'atto di citazione che andrà ad essere notificato al convenuto, dovrà includere i dati del candidato «promotore» e del convenuto, la «proposta di definizione di classe contenente i criteri per identificare univocamente» i membri della stessa (il veduto *class period*), l'elenco dei soggetti danneggiati che hanno richiesto di essere rappresentati dall'attore a mezzo di apposita domanda documentata. Inoltre è richiesto che vengano esposte le ragioni di fatto e di diritto che sorreggono la procedura collettiva[84], nonché la quantificazione[85] del risarcimento complessivo richiesto ed i relativi criteri di ripartizione. Entro dieci giorni dalla notifica un estratto dell'istanza verrà pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale a spese dello stato[86].

Al pari della procedura resa dalle norme americane, anche i d.d.l. governativi ammettono una competizione fra gli aspiranti «promotori», i quali potranno presentare entro il termine di sessanta giorni dalla pubblicazione le loro istanze; inoltre entro tre mesi chiunque vi abbia interesse (forse anche il convenuto), potrà segnalare a mezzo di memorie gli eventuali conflitti di interesse di cui potrebbero essere portatori i candidati attori. Al convenuto è concesso unicamente, entro sessanta giorni dalla divulgazione della prima istanza, produrre le proprie controdeduzioni: rimanendo pertanto senza difesa nei confronti degli ulteriori aspiranti promotori che presentassero la loro istanza il sessantesimo giorno[87].

Scaduto l'ultimo termine, il cancelliere dovrà formare il fascicolo d'ufficio contenente tutte le istanze (oltre alle memorie, anche se non espressamente previste), presentandolo al presidente del tribunale per la nomina del giudice istruttore. Quest'ultimo, ottenuto l'incarico, dovrà riferire le proprie osserva-

[83] Sui limiti del meccanismo di *opt-in*, cfr. F. Coco, *Class action in Italy*, cit., p. 10.

[84] Tale indicazione sembra ridondare nei d.d.l. A. C. n. 1330 e A. C. n. 1443, apparendo corretta nell'A. C. n. 1824, ove l'esposizione sommaria dei fatti del diritto appare richiesta un'unica volta. Cfr. S. Chiarloni, *Per la chiarezza*, cit., p. 2.

[85] Provvisoria, dato il possibile *opt-in* successivo di altri membri della categoria proposta.

[86] Guardando all'esperienza americana, viene il dubbio che sarebbe forse stato più opportuno richiedere la pubblicazione sui *mass media*, al fine di ottenere una diffusione più capillare ed immediata. Sul problema della applicabilità della notificazione per pubblici proclami, prevista dall'art. 150 c.p.c., cfr. P. Rescigno, *Sulla compatibilità*, cit., p. 2227; G. Costantino, *La tutela*, cit., c. 142.

[87] Tale previsione potrebbe apparire incostituzionale, violando l'art. 24 Cost.

zioni al collegio giudicante nel termine di due mesi. Il decreto motivato di ammissione conterrà la nomina del «promotore» e del «curatore amministrativo», oltre ai criteri soggettivi, oggettivi e documentali attraverso i quali identificare gli «appartenenti alla classe». Infine dovrà essere fissato un termine per la presentazione dell'atto di citazione redatto secondo il rito societario e un decreto (autonomo, si immagina, dal primo) d'ammissione al gratuito patrocinio.

La valutazione data dal giudice istruttore e la decisione collegiale dovranno essere rese rilevando l'apparenza del diritto al risarcimento richiesto (*fumus boni iuris*), oltre alla meritevolezza della procedura collettiva in base alla presenza di un interesse diffuso appartenente ad una categoria di soggetti «facilmente» circoscrivibile a mezzo di prove documentali.

La valutazione del giudice circa la rappresentatività dell'aspirante promotore dovrà vertere unicamente sull'assenza di conflitti di interesse e sulla «qualità delle argomentazioni sostenute», con l'evidente preoccupazione di ridurre le *frivolous suits*. La differenza con le *securities class actions* americane appare comunque vistosa: il giudice italiano non è infatti chiamato a scegliere il soggetto avente il maggior interesse economico in gioco, né, soprattutto, a valutare l'esperienza e la capacità operativa del collegio difensivo di cui l'aspirante «promotore» si avvale, se non attraverso l'esame delle difese inizialmente proposte, con il rischio che il rappresentante comune possa forse risultare in concreto non il *best lead plaintiff*[88].

Le possibili difficoltà materiali che potrebbe incontrare il promotore ed i suoi avvocati sembrano tuttavia venire almeno in parte risolte dal «curatore amministrativo», una figura molto simile al curatore fallimentare[89]. Esso è infatti investito di mansioni esecutive, quali la cura della comunicazione di ogni informazione utile agli iscritti od al riparto delle somme eventualmente ottenute anche a mezzo di un accordo transattivo votato su suo impulso, a cui si affiancano funzioni decisorie, essendo tenuto a raccogliere tutte le istanze d'ammissione dei singoli alla categoria ed a pronunciarsi sulle stesse[90];

[88] Cfr. par. 3, nota 33. Il decreto di ammissione alla procedura dovrà essere immediatamente comunicato alle parti senza alcuna forma di pubblicità ulteriore: è tuttavia lecito prevedere che, in caso di ammissione, sia interesse soprattutto delle associazioni patrocinanti diffondere il buon esito della procedura al pubblico al fine di provocare l'adesione dei soggetti interessati.

[89] La determinazione di chi possa assumere tale ruolo, i requisiti richiesti allo stesso, e, più in generale, il *modus operandi* circa la tenuta dell'elenco, la votazione della proposta transattiva e le procedure di comunicazione, sono demandanti all'emanando decreto del Ministero di Grazia e Giustizia. L'A. C. n. 1834 e l'A. C. n. 1882 contengono un riferimento all'applicabilità diretta delle norme previste per il curatore fallimentare. Sul parallelo *class action*-procedura concorsuale, v. C. Consolo, *Class actions*, cit., pp. 644 ss.

[90] L'eventuale impugnazione è decisa dal tribunale che ha emesso il decreto di ammissione dell'azione collettiva.

conclusa la procedura, ha inoltre la legittimazione attiva a rappresentare la «classe» nella fase esecutiva.

Come per il diritto nordamericano, il d.d.l. A. C. n. 1330 prevede una disciplina articolata della possibile conclusione transattiva della causa, al fine di contenere il rischio che l'accordo risulti vantaggioso esclusivamente per le parti ed i loro difensori a scapito della «classe»[91]. Le parti sono tenute, infatti, ad informare il giudice e il curatore; quest'ultimo, come anticipato, dovrà inviare a tutti gli iscritti una comunicazione che descriva i termini della proposta e le modalità di esercizio del voto[92]. L'eventuale approvazione dovrà passare il vaglio del giudice relatore, che valutatane la «meritevolezza», lo trasmetterà al collegio che lo approverà con sentenza.

Qualora non si addivenga ad una soluzione stragiudiziale, il tribunale emetterà una sentenza, fissando in caso di condanna i criteri in base ai quali calcolare il risarcimento spettante ai singoli componenti della «classe», di cui disporrà la pubblicazione su almeno due quotidiani nazionali a spese del convenuto.

A differenza del d.d.l. governativo e di quelli ad esso collegati, l'A. C. n. 1330 spende una esplicita norma in tema di danno punitivo, prevedendo che qualora il giudice, su richiesta del promotore, ravvisi che l'utile ottenuto dal danneggiante in base alla condotta illecita superi il risarcimento spettante ai membri della «classe» ai sensi dell'art. 1223 c.c.[93], il convenuto sia condannato ad un risarcimento pari al maggiore valore. La norma pone evidenti problemi di compatibilità con l'attuale ordinamento che non possono essere trattati in questa sede. Dal punto di vista economico il vantaggio è comunque chiaramente notevole, rendendo non conveniente per il danneggiante porre in essere quelle condotte che, se fossero azionate solo da una parte dei membri della categoria, potrebbero residuargli un certo margine di utile[94]. Il riconoscimento dei danni punitivi, limitato alla «azione di classe», stimola inoltre l'*opt-in* dei singoli ancora estranei alla categoria, che solo attraverso la procedura collettiva otterranno un maggior ristoro economico.

[91] Cfr. sul punto la critica radicale di J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., p. 49, che, al fine di implementare l'efficacia preventiva delle azioni collettive d'oltreoceano, suggerisce «to preclude the indemnification of settlement costs in class action».

[92] La cui regolamentazione è demandata al citato decreto del Ministero di Grazia e Giustizia, non previsto dagli A. C. n. 1834 e A. C. n. 1882.

[93] Ovvero i c.d. danno emergente e lucro cessante. Sul problema della incompatibilità di tale istituto rispetto al principio di eguaglianza fra entità del danno e valore del risarcimento fissato dal combinato degli artt. 1223, 2056, 2057, 2058 e 2059 c.c., v. P. Rescigno, *Sulla compatibilità*, cit., p. 2228.

[94] Per uno sguardo sugli incentivi del convenuto ad approntare una difesa atta a non creare precedenti giuridici a sé sfavorevoli, cfr. A. Giussani, *Prospettive di riforma per le azioni collettive*, in «Quest. gius.», 2, 2005, pp. 366 s.

Qualunque sia la forma della conclusione della causa favorevole alla «classe», ai soggetti non aderenti alla stessa viene riconosciuto il diritto di presentare un'ultima istanza di ammissione al curatore nel termine di sei mesi dalla pubblicazione dalla sentenza o dall'approvazione giudiziale dell'accordo. Entro lo stesso termine[95] ai membri già associati il d.d.l. riserva l'opposta facoltà di esercitare l'*opt-out*[96]. Tali previsioni innescano un evidente rischio di comportamenti opportunistici da parte dei singoli anche a fronte del previsto effetto interruttivo della prescrizione conseguente al deposito dell'istanza notificata dal «promotore», seppure limitato ai diritti dei singoli partecipi alla stessa: il risparmiatore che si sia associato, potrebbe infatti essere portato ad abbandonare la procedura ritenenuta non sufficientemente satisfattiva, beneficiando dell'allungamento dei tempi prescrittivi per l'esercizio di una propria autonoma azione. Si genererebbe così il fenomeno di azioni appoggiate in principio da un considerevole numero di danneggiati, che, a causa di una soluzione sfavorevole, potrebbero essere indotti a sfuggire alla procedura[97]. All'opposto, a fronte di una inaspettata sentenza di condanna, si potrebbe assistere ad una adesione di massa di «nuovi» danneggiati posteriore alla effettiva conclusione dell'azione collettiva[98]. In entrambi i casi con ovvio detrimento del convenuto: in caso di esito favorevole, potrebbe infatti vedersi costretto a resistere *ex novo* ad una miriade di azioni dei singoli danneggiati, qualora, come sembra, non si potesse opporre il passaggio in giudicato anche ai consumatori dissociati[99]. Nel secondo caso la parte condannata si vedrebbe costretta a fronteggiare un risarcimento superiore a quello inizialmente prevedibile, con una conseguente incertezza operativa che, per un intermediario finanziario, potrebbe forse superare anche il costo del risarcimento punitivo, ancorché riconosciuto.

Scaduto il termine semestrale di *opt-in* od *opt-out*, il «curatore» avrà a disposizione un mese per depositare in cancelleria una relazione con la quantificazione delle somma complessiva necessaria, calcolata secondo i criteri contenuti nella sentenza[100]: entro i trenta giorni successivi chiunque vi abbia inte-

[95] Non è chiaro cosa avvenga se il convenuto condannato appelli la sentenza: si dovranno ritenere sospesi i termini per l'eventuale *opt-in* od *opt-out*?

[96] La previsione è assente nell'A. C. n. 1834.

[97] Cfr. A. Giussani, *Studi*, cit., pp. 221 ss.; Id., *Prospettive*, cit., p. 369; R. Epstein, *Class actions*, cit., p. 23.

[98] Anche se, occorre sottolineare, la ripartizione delle somme ottenute in caso di sentenza di condanna in base al criterio cronologico di adesione alla procedura, potrebbe limitare tale meccanismo ai soli convenuti pienamente solvibili. V. *infra*.

[99] Sottolinea l'interesse del convenuto che, una volta iniziata, la *class action* sia «definita nei termini più ampi possibili» M. Rescigno, *L'introduzione della class action*, cit., p. 422.

[100] L'indicazione della sola sentenza di condanna fa nascere alcune perplessità: se la transazione stabilisce una precisa somma risarcitoria, appare evidente che la successiva adesione dei singoli alla «classe», potrebbe restringere la percentuale spettante ai membri della catego-

resse potrà presentare le proprie osservazioni. Scaduto anche questo termine il giudice emetterà un decreto di condanna del convenuto al pagamento delle spese di lite, dell'importo complessivo destinato alla «classe», delle spese (e del compenso) del curatore, nonché dell'eventuale danno punitivo.

Percepito il pagamento anche a mezzo di esecuzione forzata, il «curatore» dovrà distribuire ai singoli membri le somme ottenute, procedendo in ordine cronologico di iscrizione[101]. Il danno punitivo sarà invece ripartito in proporzione al danno emergente documentato da ciascun aderente.

In merito alle spese legali per l'azione collettiva, si rileva innanzitutto come si opti per una deroga al tariffario forense fissando un limite percentuale al valore del risarcimento ottenuto[102]; inoltre, in caso di soccombenza del «promotore», il d.d.l. A. C. n. 1330 pone a carico del gratuito patrocinio la parcella del difensore del convenuto e quella del «curatore», mentre «nulla è dovuto» al difensore della categoria. Appare evidente che, se da una parte vi è un forte incentivo economico a tali azione collettive con il rischio di assistere ad una loro esplosione operativa, dall'altra vi è il temperamento dato dal fatto che non vi saranno avvocati disposti a portare in aula azioni senza un deciso fondamento giuridico[103]: con il connesso pericolo, tuttavia, che le posizioni non supportate da un immediato riscontro nei fatti o nel diritto, seppure meritevoli di tutela, ricadano in quest'ultimo insieme, ad evidente detrimento del gruppo danneggiato.

ria, essendo i termini del contratto calcolati rispetto al numero di attori presenti al momento del raggiungimento dell'accordo. L'unica soluzione potrebbe rinvenirsi nel fissare anche all'interno del testo della transazione non una somma *una tantum*, ma un criterio di calcolo da adottare a favore dei soggetti già aderenti quanto di quelli futuri.

[101] In caso di transazione sembra invece operare un criterio di diretta proporzionalità al danno emergente documentato.

[102] Il d.d.l. recepisce in questo modo il venir meno del divieto del patto quota lite: v. l. 4 agosto 2006, n. 248, che ha modificato l'art. 2233 c.c., terzo comma. Sul punto cfr. F.M. Mucciarelli, *Class Action in salsa italiana*, in www.lavoce.info, 12 dicembre 2006. Tale decisione tuttavia espone al rischio che «For smaller firms, private class action litigation is simply non existent», mancando un interesse degli avvocati – *as profit maximizers* – a tutelare cause dalla modesta rilevanza economica a fronte degli elevati costi fissi: sul punto cfr. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 2 e 10 s.; R. Lener, *Le «class actions»*, cit., p. 137.

[103] S.J. Choi, *The Evidence*, cit., p. 71. Sul problema dell'*agency cost* dei legali incaricati subito dai membri della *class*, cfr. H.B. Schaefer, *The Bundling*, cit., pp. 193 ss.

## 7. Conclusioni

L'esame dell'esperienza americana sembra dimostrare che le *securities class actions* rappresentano uno strumento utile per il sistema finanziario, sebbene non scevro da pericoli ed abusi.

Esse, infatti, appaiono tendenzialmente iniziate[104] ogniqualvolta il prezzo di un titolo finanziario, emesso o negoziato, subisce un tracollo, motivato dai danneggiati in base ad un supposto inadempimento degli obblighi di leale informazione ricadenti sull'emittente, sui cessionari dei titoli e sugli intermediari[105]. Benché un certo numero di queste cause possano apparire delle «*frivolous suits*», la quasi totalità di esse è oggetto di transazione, i cui i costi – sensibilmente ridotti[106] – vengono riversati per la maggior parte sulle assicurazioni[107], che a loro volta hanno la convenienza ad esporsi ad un minore esborso rispetto a quello che potrebbero subire da una condanna della società assicurata[108]. Questa prassi porta un evidente vantaggio per il *management* e per la *company* coinvolta, che può proseguire la propria attività subendo, nella maggior parte dei casi, un marginale contraccolpo economico e d'immagine, ma anche per gli

[104] Quantomeno prima che gli effetti del *Sarbanes-Oxley Act del 2002* ed il più intenso controllo attuato dalla *SEC* e dal *Department of Justice* portassero le «corporations to engage in less risky behaviour»: così Cornerstone Research, *Securities Class Action Case Filings. 2006: A Year in Review*, 2007, reperibile al sito internet www.securities.cornerstone.com, pp. 1 s. Lo studio, oltre a evidenziare una diminuzione del 38% delle *class actions* iniziate durante il 2006 rispetto all'anno precedente, dimostra soprattutto il minor impatto che, in media, l'inizio di tali procedure ha portato sulla capitalizzazione delle società convenute, che non hanno subito una riduzione dei prezzi azionari così sensibile come nel passato, recuperando buona parte del valore in occasione degli annunci dei *settlements* raggiunti.

[105] Cfr. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., p. 28; E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 821.

[106] Nel periodo 1991-2004 il rapporto fra entità dei danni sofferti ed entità del risarcimento è stata pari al 7,2%: cfr. J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., pp. 16 s.

[107] A mezzo della c.d. *Directors and Officers insurance*: tali polizze liberano l'assicurazione unicamente qualora sia dimostrata una responsabilità dolosa degli assicurati. Ciò rende evidentemente appetibile iniziare delle cause, benché *frivolous*, nei confronti dei soggetti assicurati (c.d. *deep pocket defendants*): sul punto cfr. E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 822; S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 4 ss. Ovviamente i costi dell'assicurazione si riversano sui soci, pertanto la transazione non può dirsi una soluzione *cost-free* per questi ultimi, anche a fronte dell'aumento degli importi dei *settlements* e del costo assicurativo: «D&O insurance costs, which are six times greater when compared to the same costs in Europe», così *Commission on the Regulation of U.S. Capital Markets in the 21st Century, Report and Recommendations*, marzo 2007, reperibile al sito internet www.uschamber.com, p. 29. Per un esame italiano del punto cfr. U. Tombari, *L'assicurazione della responsabilità civile degli amministratori di società per azioni*, in «B.B.T.C.», 1, 1999, p. 180, che non ritiene provato che l'assicurazione per responsabilità civile induca gli stessi «a comportamenti negligenti o comunque ad un abbassamento del livello di diligenza».

[108] B. Black, B. Cheffins e M. Klausner, *Outside Director*, cit., p. 20.

*attorneys* che, liberati dall'onere della *discovery* ottengono un immediato beneficio economico[109]. Tuttavia, come è stato autorevolmente affermato, la mancanza di una responsabilizzazione effettiva degli amministratori e l'assunzione di una parte dei costi della transazione sulla società e quindi, in ultimo, sui soci che in molte cause formano la *class* attorea[110], appare molto spesso «like seeking deter burglary by imposing penalties on the victim for having suffered a burglary»[111].

Inoltre, occorre ricordare che nei famosi casi *Worldcom* ed *Enron* l'entità del risarcimento concordato è risultata tale che né la copertura assicurativa, né le somme eccezionalmente corrisposte dagli *outside directors* della prima società, sono risultate sufficienti ad adempiere i *mega settlements*, con l'effetto perverso che l'insolvenza causata alle *companies* ha comportato un diretto e completo detrimento proprio degli *shareholders* danneggiati che si volevano tutelare[112]. Tali considerazioni si sono tradotte in molteplici iniziative di verifica della possibile riforma dell'istituto della *securities class action* – anche nell'ottica della effettiva incidenza dello stesso sulla capacità del mercato dei capitali statunitense ad attrarre investimenti esteri – a cui sembra potranno seguire alcune proposte di interventi legislativi di riforma[113].

Benché esposta a tali criticità, la tutela collettiva americana in materia di mercato finanziario appare comunque essere un modello di riferimento per le cause che vedono, loro malgrado, coinvolti migliaia di investitori che lamentino un danno da mancata informazione. Pertanto, appare del tutto naturale, che dopo i numerosi *defaults* che hanno scosso il nostro mercato finanziario, l'attenzione del legislatore si rivolgesse a questo istituto.

[109] «The plaintiff's attorney is the principal enforcer of securities law liabilities, and, put blunty, the plaintiff's attorney is indifferent as to who pays the settlement in a securities class action»: così J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., p. 62.

[110] O sui risparmiatori, a causa del possibile rincaro sui prezzi dei servizi offerti dall'intermediario convenuto. Per le perdite così subite dagli azionisti americani, cfr. M. Bajai, S.C. Mazumdar e A. Sarin, *Securities Class Action Settlements: an Empirical Analysis*, 16 novembre 2000, reperibile al sito internet www.ssrn.com, pp. 5 ss.; E.A. Dyl, *Estimate Economic Damages in Class Action Securities Fraud Litigation*, in «Journal of Forensic Economics», 1, 1999, pp. 1 ss.; P.A. Griffin, J.A. Grundfest e M.A. Perino, *Stock Price Response to News of Securities Fraud Litigation: Market Efficiency and the Slow Diffusion of Costly Information*, John M. Olin Program in Law and Economics Working Paper n. 208, reperibile al sito internet www.ssrn.com, pp. 20 ss.

[111] J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., pp. 6 e 37 s.; E. Bellini, *Class actions*, cit., p. 826; S. Cappiello, *La vigilanza sui conflitti*, cit., p. 53.

[112] Cfr. *Committee on Capital Markets Regulation*, *Interim Report*, 30 novembre 2006, reperibile al sito internet www.capmktsreg.org, pp. 78 s.

[113] Cfr. *Committee on Capital Markets Regulation*, *Interim Report*, cit., pp. 71 ss.; *Commission on the Regulation of U.S. Capital Markets in the 21st Century*, cit., pp. 29 s.; M.R. Bloomberg e C.E. Schumer, *Sustaining New York's and the US' Global Financial Services Leadership*, reperibile al sito internet www.schumer.senate.gov, pp. 16 e 77 s.

Occorre però rilevare come la realtà nazionale differisca da quella d'oltreoceano per almeno tre aspetti rilevanti: in Italia si assiste infatti a 1) un fenomeno di tendenziale concentrazione proprietaria delle società quotate [114], a cui si unisce 2) un sistema di legami fra le società ed il mondo bancario, che supplisce a 3) una ancora ridotta presenza di OICR, in particolar modo dei fondi pensione, quali finanziatori delle imprese [115].

Una delle particolarità delle *securities class actions* rispetto alla disciplina comune dettata dalla *Rule* 23 delle *Federal Rules of Civil Procedure*, risiede proprio nel deciso coinvolgimento di questi ultimi investitori professionali che il legislatore americano, contando su un loro interesse economico primario, vuole attrarre quali *lead plaintiff*, pur teoricamente permettendo l'iniziativa giudiziale a chiunque. Tuttavia, qualora il nostro legislatore dovesse optare per questo modello (anche se temperato dal criterio della rappresentatività presente nel secondo gruppo di d.d.l. esaminato) si correrebbe il rischio di veder generati gravi conflitti di interesse, laddove l'azione fosse condotta da organismi di investimento collettivo appartenenti ad un conglomerato finanziario vicino all'impresa oggetto della procedura. La soluzione del filtro associazionista potrebbe superare tale *impasse*, benché anch'essa – come rilevato – non appaia del tutto priva di possibili conflitti di interesse fra i singoli investitori ed i loro rappresentanti.

L'interesse dei risparmiatori conduce ad un secondo punto di riflessione. Il d.d.l. governativo e quelli ad esso collegati si riferiscono ai danni subiti dalla generica figura di consumatore ed utente, nella quale rientra anche la nozione di «risparmiatore», ovvero di un fruitore di servizi finanziari o di un possessore di strumenti finanziari, che assume tale posizione al di fuori del proprio campo professionale. Nella attuale disciplina nazionale dei mercati finanziari, a parte l'ultimo comma dell'art. 100-*bis* T.U.F. [116], non si rinviene l'uso di questo termine – ormai diffusissimo nel linguaggio comune – che appare così ricavabile unicamente per sottrazione dalla figura dell'investitore professionale sottoposto a vigilanza prudenziale *ex* artt. 2412 e 2483 c.c.,

[114] Sul punto cfr. C. Amatucci, *L'azione collettiva*, cit., p. 1339; R. Lener, *Le «class actions»*, cit., p. 136, che rileva come sia «proprio la carenza di strumenti per la tutela di interessi collettivi nel mercato finanziario a non agevolare la diffusione dell'azionariato». Il rischio della concentrazione proprietaria è avvertita anche nel fenomeno dei gruppi societari familiari coreani (*Chaebol*), a margine della introduzione della azione di «classe» in questo paese, da S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 53 e 58.

[115] Denuncia comunque una possibile apatia razionale (legata ad interessi politici o di mantenimento di un buon rapporto con il *management* della convenuta) di questi investitori S.J. Choi, *The Evidence*, cit., pp. 12 s; sul punto cfr. R. Lener, *L'introduzione*, cit., pp. 272 s.

[116] Norma dapprima inserita dall'art. 11, comma 2 della l. n. 262 del 28 dicembre 2005, poi modificata dall'art. 3 del d.lgs. n. 303 del 29 dicembre 2006.

nonché dall'elenco di soggetti che l'art. 31 del Reg. Emittenti identifica quale operatori qualificati.

Sul punto la recependa direttiva MIFID compie una distinzione fra «clienti al dettaglio» e «clienti professionali»[117], che ricalca sostanzialmente il contenuto della disciplina nazionale in vigore, ammettendo tuttavia all'All. II che altri soggetti, anche investitori privati, possano rinunciare alle protezioni che otterrebbero non rientrando nella categoria degli investitori professionali, attraverso un elaborato consenso scritto e soddisfacendo alcune condizioni patrimoniali o di conoscenza del mercato[118]. I medesimi criteri vengono adottati dalla Direttiva 2003/71/CE del 4 novembre 2003, per definire la figura dell'investitore qualificato al fine di escludere le offerte rivolte a questi soggetti dall'obbligo di redazione del prospetto. Prescindendo dalla particolare ipotesi di un addetto finanziario, i criteri citati dalle normative comunitarie introducono una possibile distinzione fra investitori privati basata su un criterio quantitativo-operativo. Altri esempi sono rinvenibili nella stessa Direttiva 2003/71/CE, all'art. 3[119], e nell'art. 26 del Reg. 1287/2006/CE del 10 agosto 2006[120].

La possibile differenziazione legislativa dei risparmiatori, non basata su un criterio qualitativo, sembra confermare l'idea che talvolta l'interesse di taluni investitori, anche se non professionali, potrebbe divergere da quello della restante massa di risparmiatori, non potendo comunque essere preso a sicuro spartiacque il patrimonio degli stessi. Si pensi al caso di un risparmiatore *trader* che, speculando giornalmente sul prezzo di un titolo azionario (c.d. *scalping*), si veda coinvolto in un crollo del valore della società causato dalla scoperta di falsi utili iscritti a bilancio: il suo interesse primario potrebbe differire dal socio «cassettista». Il primo infatti potrebbe puntare a riottenere

[117] Sul punto cfr. V. Sangiovanni, *Operazione inadeguata dell'intermediario finanziario fra nullità del contratto e risarcimento del danno alla luce della direttiva MIFID*, commento a Trib. Monza, 12 dicembre 2006, n. 3556, in «Contratti», 3, 2007, p. 251.

[118] Ovvero almeno due delle seguenti condizioni: *a*) aver effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato con una frequenza media di dieci operazioni al trimestre nell'anno precedente; *b*) detenere un capitale di almeno 500.000 euro fra portafoglio titoli e deposito contante; *c*) aver lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi.

[119] Art. 3, comma 2, lettera *c*) e *d*), ove si escludono dall'area del prospetto anche le offerte rivolte ad investitori disposti ad investire la somma minima di 50.000 euro per singolo strumento finanziario, previsione anticipata dal Reg. 809/2004/CE, recepita nel Reg. Emittenti all'art. 33, come modificato dalla delibera Consob 29 novembre 2005.

[120] Norma che introduce una interpretazione vincolante della direttiva 2004/39/CE in materia di deroga alla quotazione irrevocabile del prezzo di azioni per gli internalizzatori sistematici a favore dei clienti professionali, ammessa qualora l'ordine sia «di dimensioni maggiori di quelle abitualmente considerate da un investitore al dettaglio», da considerarsi appunto tale se «supera i 7.500 euro».

in tempi brevi una parte del capitale perso (anche se fortemente decurtata da un possibile accordo transattivo) al fine di tentare un veloce recupero sui mercati; il secondo, invece, con ogni probabilità, potrebbe mirare a riavere l'intero valore della partecipazione, pur esponendosi ai tempi di una procedura giudiziaria [121].

Dei modelli di azione collettiva italiana, solo il gruppo afferente al d.d.l. A. C. n. 1330 prevede un meccanismo di *opt-in*, permettendo a, chi vi abbia un interesse, una tutela autonoma (anche transattiva) delle proprie ragioni [122]; tale soluzione, possibile anche in forma di *opt-out*, non appare nel progetto governativo, rappresentando così forse l'unico elemento di vera criticità di quest'ultimo [123].

Alcune ultime considerazioni: l'introduzione di una procedura collettiva nel mondo finanziario è stata diffusamente invocata in Italia all'indomani delle *débâcles* finanziarie che hanno scosso il mercato nazionale; tuttavia, a differenza delle azioni collettive americane che vengono condotte primariamente dagli *shareholders* di *public companies*, nel nostro paese i risparmiatori danneggiati sono risultati soprattutto gli obbligazionisti [124], che oltre alla responsabilità dell'emittente e dei suoi amministratori ed a quella degli *auditors*, hanno indicato anche una colpevolezza degli intermediari che li avrebbero indotti a detenere i titoli nei propri portafogli, in violazione degli obblighi informativi e della *suitability rule*, o peggio, per un supposto conflitto di interesse [125].

[121] La ristrutturazione del debito argentino ne fornisce un esempio: gli investitori più preparati – non necessariamente i più facoltosi – hanno infatti preferito ottenere *bonds* decurtati nel capitale, ma caratterizzati da una breve scadenza ed un interesse maggiore, mentre i nuovi titoli *step-up* emessi a lunga scadenza, conservando il valore nominale delle obbligazioni originarie, hanno trovato una tendenziale preferenza del popolo dei risparmiatori italiano, che tuttavia, per la maggior parte, non ha aderito affatto allo scambio proposto. Cfr. i dati riportati da I. Buffacchi, *Bond argentini: sì allo swap al 24%*, articolo pubblicato su «Il Sole-24 Ore» del 23 gennaio 2005.

[122] Sulle differenti posizioni degli *shareholders* americani coinvolti da una *securities class action* (fra le quali quella tratta ad esempio), cfr. J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., pp. 32 ss.

[123] Si cfr. il ruolo del giudice americano che può negare l'approvazione dell'accordo transattivo qualora ritenga che i membri della classe non abbiano avuto la possibilità di esercitare l'*opt-out* nel corso della procedura. V. *supra* par. 4.

[124] Cfr. B. Inzitari, *L'inadeguata tutela civile del risparmio*, in *Enron e Parmalat. Due «sistemi-paese» a confronto*, cit., 2005, p. 57.

[125] La posizione sospetta di alcuni istituti rispetto al caso Parmalat appare descritta in un'analisi della Banca d'Italia trasmessa alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Parma nel 2005, il cui contenuto è riassunto da G. Oddo, *Parmalat e l'inganno dei bond*, reperibile al sito internet http://www.24oreborsaonline.ilsole24ore.com. Per una analisi della normativa e dei casi americani cfr. S. Cappiello, *La vigilanza sui conflitti*, cit., pp. 43 ss.

In tutti i casi di responsabilità descritti, una *securities class action* italiana troverebbe forse un ristretto margine applicativo. Il diritto di credito degli obbligazionisti nei confronti dell'emittente trova infatti tutela nelle procedure concorsuali, quale, nei casi di maggior rilevanza, la ristrutturazione industriale delle grandi imprese in crisi[126]. Anche l'esercizio dell'art. 2394 c.c., ovvero l'azione esperibile dai creditori nei confronti degli amministratori della società per l'insufficienza del patrimonio sociale, ricadrebbe nell'area della legittimazione concessa dall'art. 2394-*bis* c.c. al curatore fallimentare (al commissario addetto alla liquidazione coatta amministrativa) ed al commissario incaricato della citata amministrazione straordinaria.

Non appare differire il quadro delle eventuali responsabilità degli intermediari finanziari. A parte rari casi eclatanti (quali, ad esempio, curare il varo d'una emissione obbligazionaria al solo fine di indurre la società finanziata ad utilizzare le somme raccolte per diminuire l'esposizione creditoria verso lo stesso intermediario o verso un soggetto creditizio ad esso collegato, oppure imporre al personale di disfarsi dei titoli detenuti in odore di *default* rivendendoli alla clientela, magari violando l'*holding period* annuale imposto *ex art.* 100-*bis* T.U.F.), la molteplicità delle operazioni aventi ad oggetto lo stesso strumento finanziario realizzate per una pletora di risparmiatori, i differenti vizi che possono affliggere la condotta del *salespersonnel* dell'intermediario e le diverse volontà e consapevolezze – anche contrattualmente esplicitate – che possono avere condotto i clienti alla negoziazione dello strumento, sembrano rendere impossibile una uniformità di giudizio su cui fondare una *class action*[127].

[126] Art. 4-*bis* della l. 39 del 18 febbraio 2004, di conversione del d.l. 347 del 23 dicembre 2003 (come modificato dal d.l. 119 del 3 maggio 2004, convertito dalla l. 166 del 5 luglio 2004, e dal d.l. 281 del 29 novembre 2004, convertito dalla l. 6 del 29 gennaio 2005), il quale prevede un concordato dei creditori che potranno votare un programma di ristrutturazione dei debiti dell'impresa (avente almeno cinquecento dipendenti e debiti per 300.000.000 euro) redatto dal commissario straordinario di nomina governativa, con la possibile «costituzione di autonome classi per i piccoli creditori» e conversione del *debt* in *equity*. Cfr. D. Galletti, *«Volareweb»: introduzione al nuovo diritto concorsuale?*, in «Giur. comm.», 2, 2005, pp. 262 ss. Per il caso Parmalat v. la critica di B. Inzitari, *L'inadeguata tutela civile*, cit., p. 63, che ha definito il concordato raggiunto «la più grande *datio in solutum* della storia di azioni contro crediti».

[127] Cfr. R. Epstein, *Class actions*, cit., pp. 30 s.; F. Coco, *Class actions in Italy*, cit., pp. 24 ss. In questi casi si rende forse più utile una rete di organismi per la risoluzione non giudiziale delle controversie, sul modello di quella promossa dalla Commissione Europea con la Raccomandazione 98/257/CE del 30 marzo 1998, che ha istituito la rete *a.d.r.* FIN-NET, per la risoluzione stragiudiziale delle controversie transfrontaliere in materia finanziaria, in Italia rappresentata dall'*Ombudsman* Bancario. Il Libro Bianco per la politica dei servizi finanziari per il periodo 2005-2010 (COM/2005/629 del 1 dicembre 2005), al punto 2.5 prevede una *task force* che stili un piano per uniformare ed implementare le realtà nazionali esistenti.

Si deve quindi convenire con quella dottrina che ha indicato l'art. 2395 c.c. – norma che sancisce la responsabilità degli amministratori verso singoli soci o terzi per i danni arrecati agli stessi – quale pietra angolare su cui edificare una procedura collettiva per rilevare la responsabilità degli amministratori per violazione degli obblighi di informazione (oltre a quella del collegio sindacale per omessa vigilanza, *ex* art. 2407 c.c., e del direttore finanziario, *ex* art. 2434 c.c.) tracciati dal T.U.F. nei confronti degli emittenti strumenti finanziari quotati o diffusi fra il pubblico in misura rilevante, essendo la stessa slegata da ogni vincolo con la maggioranza sociale o con una minoranza comunque notevole, previste rispettivamente quali attrici delle azioni sociali *ex* artt. 2393 e 2393-*bis* c.c. [128].

Tuttavia, confrontando l'ampiezza dei recenti scandali, cercare un ristoro collettivo per gli obbligazionisti risparmiatori coinvolti nella responsabilità civile di un gruppo di *managers* e professionisti – anche ammettendo una corresponsabilità della società emittente [129] – potrebbe apparire una procedura certamente utile ad un fine preventivo [130] (entro i limiti conosciuti dal diritto americano, inquadrati ad inizio di paragrafo, che potrebbero essere scontati almeno in parte anche dall'ordinamento nazionale), ma in caso di decozione dell'impresa, non esistendo polizze assicurative talmente sostanziose (e difficilmente potendosi sostenere la reggenza della società da parte di soci forti, inquadrabili quali amministratori di fatto, dotati di un patrimonio finanziario aggredibile [131]), potrebbe rivelarsi forse di scarso valore remunerativo per gli obbligazionisti che risultassero coinvolti dal *craque*.

[128] Cfr. C. Amatucci, *L'azione collettiva*, cit., pp. 1352 ss. Una soluzione simile è nata recentemente nell'ordinamento tedesco, fra l'altro prevedendo un termine alla vigenza della stessa, al fine di considerare gli esiti applicativi in vista di una eventuale riproposizione. Sul *Kapitalanlager-Musterverfahrensgesetz* (KapMuG) v. H. Merkt, *Managing investor mass claims in Germany: Group litigation under the new Investor-Sample-Prooceding-Law (KapMug)*, in «Giur. Comm.», 4, 2006, I, pp. 627 ss. Per l'identica esperienza coreana v. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., p. 67.

[129] Sul modello della *Rule* 10b-5 (v. nota 5), cfr. C. Amatucci, *L'azione collettiva*, cit., pp. 1370 s.

[130] In un'ottica di globalizzazione dell'economia: sul punto cfr. C. Consolo, *Class actions*, cit., p. 615; M. Rescigno, *L'introduzione delle class actions*, p. 412; scettico sul punto A. Giussani, *Prospettive*, cit., p. 373.

[131] La difficoltà di rilevare una effettiva *proportionate liability ex Sec.* 21D(f)(10)(A) nelle sentenze di condanna (che nella maggior parte dei casi vedono una responsabilità quasi esclusiva dei *managers*) e l'impossibilità di adottare tale criterio nei *settlements* sono rilevate da J.C. Coffee, *Reforming the Securities*, cit., pp. 53 s.; sul punto cfr. S.J. Choi, *The Evidence*, cit., p. 7.