



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"MARCO FANNO"

DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE GIURIDICHE
E INTERNAZIONALI

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA INTERNAZIONALE
L-33 Classe delle lauree in SCIENZE ECONOMICHE

Tesi di laurea

GIURISDIZIONE E DIRITTO APPLICABILE IN MATERIA DI
RESPONSABILITA' EXTRACONTRATTUALE DELLE
AGENZIE DI RATING

JURISDICTION AND LAW APPLICABLE TO NON-
CONTRACTUAL LIABILITY OF CREDIT RATING AGENCY

Relatore:
Prof. ZAMUNER ENRICO

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'EZ' or similar initials.

Laureando:
CESARO ELISA

Anno Accademico 2014-2015

INDICE

Introduzione	1
---------------------------	---

Capitolo I

Il rating

1.1 Breve cronistoria.....	2
1.2 Attribuzione del Rating.....	3
1.3 Mercato di riferimento.....	4
1.4 Agenzie di Rating, crisi finanziaria e normativa.....	4

Capitolo II

La responsabilità civile delle agenzie di rating

2.1 Rilevanza internazionalprivatistica della fattispecie.....	6
2.2 Rating e responsabilità.....	6
2.3 Profili di responsabilità.....	8
2.4 La tesi della responsabilità da “ <i>contatto sociale</i> ”.....	10
2.5 Il profilo della responsabilità extracontrattuale: l’illecito aquiliano.....	11
2.6 Responsabilità extracontrattuale: la “ <i>culpa in contrahendo</i> ”.....	13
2.7 Responsabilità extracontrattuale e libera manifestazione del pensiero.....	15

Capitolo III

Disciplina comunitaria

3.1 Responsabilità civile e regolamenti comunitari.....	16
3.2 La giurisdizione internazionale: Reg. “Bruxelles I”.....	17
3.3 La legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali: Reg. “Roma II”.....	21

Capitolo IV

Giurisdizione e danno da rating errato

4.1	Individuazione del luogo del danno.....	23
4.2	Localizzazione del danno: il luogo in cui ha sede l'agenzia.....	24
4.3	Localizzazione del danno e <i>Lex Mercatus</i> : il mercato su cui il titolo è negoziato.....	24
4.4	Il problema della globalizzazione del sistema finanziario: titoli quotati su più mercati.....	25

Capitolo V

Diritto applicabile alle controversie derivanti

5.1	Qualificazione della fattispecie.....	27
5.2	Il danno meramente patrimoniale.....	28
5.3	Il danno in senso giuridico.....	29
5.4	La centralità dell'ordinamento " <i>Lex Mercatus</i> ".....	29
5.5	Localizzazione del danno giuridico e pluralità dei mercati.....	30
5.6	Danno da rating errato e teoria della " <i>culpa in contrahendo</i> ".....	31

Conclusioni	33
--------------------------	----

Bibliografia	36
---------------------------	----

Sitografia	36
-------------------------	----

INTRODUZIONE

Lo studio, svolto in questa tesi, verterà sulla disciplina comunitaria attualmente in vigore in materia di Responsabilità delle Agenzie di Rating, con l'intento di risolvere le questioni internazionalprivatistiche del foro competente e della legge applicabile, che la normativa europea lascia irrisolte.

La fattispecie in esame, risulta come strutturalmente connotata da elementi di estraneità e, in mancanza di una regolamentazione specifica sul tema, sorgono alcune difficoltà a cui la dottrina e la recente giurisprudenza stanno tentando di dare risposta, senza, tuttavia, essere giunti ad una conclusione assoluta.

In questo elaborato, si farà inizialmente una breve panoramica circa il contesto in cui operano le Agenzie di Rating, inquadrando il problema sostanziale che soggiace alla loro attività. Successivamente, si delineeranno i vari profili di responsabilità imputabili a quest'ultime, sostenendo quella extracontrattuale, con particolare riferimento alla "culpa in contrahendo", ritenuta, in questa sede, la più idonea. Nel terzo capitolo, si focalizzerà l'attenzione sui Regolamenti Comunitari, illustrando i vari articoli utili ai fini del nostro approfondimento. Infine, si procederà all'applicazione degli stessi, passando all'analisi specifica di nostro interesse.

Si cercherà di proporre qualche spunto di riflessione sui temi anzidetti, avvalendoci, in particolare, del Regolamento CE n. 44/2001 "Bruxelles I", per la determinazione del giudice competente e del Regolamento CE n. 864/2007 "Roma II", per quanto riguarda la determinazione dell'ordinamento applicabile alle obbligazioni extracontrattuali.

Si è tentato di abbozzare una soluzione al dibattito sulla giurisdizione e sulla legislazione nazionale applicabile alle controversie derivanti da un danno per rating, viziato da negligenza o colpa grave, cagionato all'investitore da parte delle agenzie.

CAPITOLO I

IL RATING

1.1 BREVE CRONISTORIA

La nascita delle agenzie di rating è considerata una delle innovazioni finanziarie più importanti del nostro secolo. Queste società sorgono infatti per aiutare ad affrontare i problemi di asimmetria informativa presenti sul mercato, al fine di aumentarne l'efficienza a livello globale, fornendo informazioni utili d'investimento.

Si può far risalire l'origine delle valutazioni al documento "History of Railroads and Canals in the United States" ("*Storia finanziaria delle ferrovie e dei canali degli Stati Uniti*"), pubblicato da Henry Varnum Poor nel 1860. Questo scritto, conteneva un dettagliato resoconto delle informazioni operative e finanziarie di tutte le compagnie ferroviarie attive negli Stati Uniti.

Durante la sua vita, Poor si batté affinché le aziende fossero obbligate a rendere pubblici i loro bilanci, al fine di ottenere la necessaria trasparenza in materia di credito.

Una storia simile riguarda un giornalista economico, John Moody, interessato alla trasparenza finanziaria delle aziende, che causarono, secondo lui, un mini-crash finanziario nel 1909.

Essi fondarono i due principali attori del mercato, Moody's Investor Service e Standard & Poor's, che conservano tutt'ora la loro posizione predominante.

Ma le società, così come le conosciamo oggi, appaiono sullo scenario internazionale solamente agli inizi del Novecento.

La loro strategia era inizialmente fondata sul modello cosiddetto "*Investor Pays*", nel quale le agenzie vendevano i propri giudizi agli investitori, i quali pagavano una specie di abbonamento per ottenere le valutazioni sintetiche. Tale modello, aveva il vantaggio di privilegiare nel corso del tempo gli intermediari più affidabili.

Negli anni Settanta, viene adottato un nuovo modello di business, che persiste ancora oggi: si passa al modello "*Issuer Pays*", in cui sono le società emittenti ad ottenere un rating sul proprio portafoglio titoli. Tale cambiamento, ossia il passaggio da un sistema in cui sono gli investitori ad acquistare i servizi, ad uno in cui sono gli emittenti stessi a pagare per ottenere i rating, porterà ad una svolta epocale, delineando una nuova tipologia di clientela

che permane nelle moderne agenzie.

Questo modello, però, è sottoposto a numerose critiche, in quanto è evidente l'esistenza del conflitto di interessi che è insito nell'attività prestata dall'agenzia, dato che i titoli oggetto di valutazione sono emessi dall'ente che paga per ottenerne il giudizio. Inoltre, l'adozione del suddetto modello induce le società di rating ad instaurare rapporti duraturi con i propri clienti, al fine di aumentare la propria quota di mercato e, conseguentemente, il loro profitto. Il tutto, a fronte di rating "gonfiati", che fanno puro affidamento sui dati forniti dal cliente, senza una necessaria, nonché opportuna, verifica degli stessi.

Per questo motivo, si è visto il dilagare del fenomeno del "rating shopping", ovvero la selezione dell'agenzia che fornisce il giudizio più elevato e non quello più rigoroso.

Fitch Ratings invece, inizia ad acquisire una posizione significativa sul mercato solamente alla fine degli anni Ottanta.

Da allora, le quote di mercato detenute dalle Big Three sono rimaste sostanzialmente invariate fino a oggi.

1.2 ATTRIBUZIONE DEL RATING

L'attribuzione di un determinato rating, ad un emittente e/o ai suoi strumenti finanziari, si basa su una pluralità di parametri, sia quantitativi che qualitativi.

Tra i primi rientra l'analisi di bilancio, che permette di avere una panoramica generale sui dati economico-finanziari utili per valutare la capacità del soggetto di far fronte al proprio debito finanziario e, conseguentemente, stimare la probabilità di remunerazione del capitale.

Tra le variabili qualitative rientrano, invece, l'analisi del settore di riferimento e la valutazione dell'operato del management.

Attraverso l'uso di questi indicatori, è possibile svolgere un'analisi completa ed approfondita, arrivando a conoscere il tipo ed il grado di relazioni esistenti tra il soggetto valutato e l'ambiente esterno.

Tale processo si articola in diverse fasi: prima di tutto il rating viene notificato alla società che ha voluto farsi valutare e poi, previo consenso, si passa alla pubblicazione dello stesso. E' la società a decidere se rendere o meno disponibile l'informazione: infatti, se quest'ultima richiede la riservatezza, non si procederà alla fase successiva. In caso di parere favorevole invece, il rating diventa noto al mercato e l'informazione viene resa di pubblico dominio.

Una volta diffuso, il giudizio assume i caratteri tipici di un'informazione derivata, universale e universalmente comprensibile e, perciò, insita della capacità di orientare le scelte di investimento, determinando la conseguente allocazione delle risorse sul mercato dei capitali.

Questo meccanismo, per come è strutturato, espone però al rischio di aggrottaggio e "Insider Trading", ovvero all'omissione di informazioni in grado di abbassare il prezzo del titolo, che, correttamente per la teoria economica, deve incorporare nel prezzo tutte le informazioni disponibili in un dato istante.

1.3 MERCATO DI RIFERIMENTO

Il mercato nel quale operano le società di rating è caratterizzato da ingenti barriere all'ingresso, che hanno dato origine, come precedentemente detto, ad un mercato oligopolistico in cui dominano solamente tre soggetti.

Le Big Three si spartiscono l'80% del mercato globale, con quote sostanzialmente stabili nel tempo. Il restante 20% è frazionato e detenuto da quasi trenta agenzie di piccole dimensioni, che, in gran parte, forniscono servizi a livello locale.

I motivi di una simile egemonia sarebbero in parte derivanti dalla regolamentazione del settore, che ha contribuito a rafforzare la posizione dominante delle imprese già affermate e a distorcere i meccanismi concorrenziali.

Inoltre, l'assenza di una regolamentazione specifica, unita ad un regime di sostanziale esonero da responsabilità, ha permesso di rinforzare l'oligopolio, in quanto non vi sono stati meccanismi di reazione alle inefficienze delle società che operano sul mercato.

1.4 AGENZIE DI RATING, CRISI FINANZIARIA E NORMATIVA

Solamente in tempi recenti, dopo il ruolo chiave nella recente crisi economica e finanziaria delle agenzie di rating, i legislatori comunitari sembrano più sensibili al tema della responsabilità.

Nel 2007 infatti, il meccanismo perverso della cartolarizzazione dei mutui sub-prime degenera in una crisi senza precedenti, nella quale le società di rating giocano un ruolo fondamentale, colpevoli di aver operato senza la necessaria correttezza e trasparenza, anche in ragione della troppa libertà loro consentita.

Dai dati emersi nel 2008 dal Fondo Monetario Internazionale, degli 1,2 trilioni di dollari di mutui sub-prime emessi, il 75% era stato cartolarizzato e, di questo, l'80% aveva

ricevuto la magica tripla A, trasformando cioè il 60% del credito a rischio in titoli a prova di bomba.

L'esperienza ha dunque evidenziato la necessità di rendere accessibili al pubblico le informazioni relative agli strumenti finanziari valutati, in modo tale da sviluppare la concorrenza tra le agenzie e promuovere l'utilizzo di più rating in capo a ciascuno strumento finanziario. In tal modo, si evitano i conflitti di interesse derivanti, diminuendo la dipendenza da un'unica agenzia e migliorando complessivamente la qualità della valutazione del rischio. La pubblicità di tali informazioni consentirebbe, inoltre, anche agli investitori di sviluppare proprie ed autonome analisi di rischio.

La normativa vigente, dovutamente riformata, sembra quindi ora propensa a favorire l'ingresso controllato di nuovi competitor, prospettando uno scenario di maggiore concorrenza e, forse, una graduale erosione del potere delle Big Three.

CAPITOLO II

LA RESPONSABILITA' CIVILE DELLE AGENZIE DI RATING

2.1 RILEVANZA INTERNAZIONALPRIVATISTICA DELLA FATTISPECIE

Fatta una breve premessa per inquadrare meglio il fenomeno in questione, passiamo ora al caso specifico, ovvero alla qualificazione della fattispecie che dovrà essere analizzata e risolta.

La fattispecie di nostro interesse, identificata come “Responsabilità delle agenzie di rating”, si presenta come strutturalmente connotata da elementi di internazionalità: innanzitutto, perché il controllo del mercato è esercitato da tre agenzie statunitensi; in secondo luogo, perché è verosimile ipotizzare che l’attività di analisi del rischio, che termina con l’emissione del giudizio, non venga necessariamente svolta presso la sede, bensì da una delle filiali europee, considerato anche che molte delle informazioni provengono dalle società emittenti, che hanno a loro volta la propria sede in uno Stato membro.

Inoltre, lo Stato in cui l’investitore risulta domiciliato, sia esso una persona fisica o giuridica, può essere localizzato in uno Stato qualsiasi del globo ed, infine, altri elementi di estraneità possono derivare dallo Stato nel cui territorio il rating viene diffuso o lo Stato in cui ha sede l’intermediario finanziario che ha trattato il titolo per conto dell’investitore.

In termini generali quindi, possiamo rilevare come le fattispecie che interessano le dinamiche dei mercati mobiliari, sotto il profilo dei conflitti di legge, solitamente presentano elementi di contatto con ordinamenti differenti. Pertanto, per affrontare il tema della “Responsabilità delle agenzie di rating”, trattandosi di una fattispecie plurilocalizzata, è necessario concentrarsi sui problemi classici del diritto internazionale privato e, soltanto in seguito, eventualmente dedicarsi alle categorie del diritto interno.

2.2 RATING E RESPONSABILITA'

La lunga serie di crisi e defaults che hanno caratterizzato gli ultimi quindici anni, hanno acceso un forte dibattito, oltre che una crescente attenzione, sull’affidabilità dei giudizi espressi da parte delle agenzie di rating.

Si è posta dunque la questione di un’eventuale responsabilità delle stesse, nell’ipotesi in cui avvenga la diffusione di valutazioni imprecise od inesatte, divulgate sulla base di informazioni errate, della mancata revisione di giudizi positivi o rettificati con grave ritardo.

Il rating si pone come primo, e a volte unico, elemento di valutazione della rischiosità e della redditività di un'operazione di investimento. In ragione di questa centralità, assunta dal giudizio sul merito creditizio, l'attività delle agenzie di rating investe non solo la sfera giuridico-patrimoniale degli emittenti valutati, ma involge anche gli investitori, che fondano le proprie scelte di investimento sulla valutazione espressa. Gli effetti, che trascendono il rapporto individuale tra rater e singolo soggetto, o strumento finanziario valutato, si diffondono nel mercato finanziario, inglobando la platea degli investitori professionali e non. Per tal ragione, si discute sulla responsabilità in capo all'agenzia, che dovrà rispondere dei danni cagionati non solo nei confronti dell'emittente, ma anche dei soggetti che abbiano fatto legittimo affidamento sulle valutazioni erronee o non tempestivamente aggiornate.

Si rende necessaria una distinzione tra la responsabilità nei confronti dell'emittente e la responsabilità nei confronti degli investitori.

Nell'ambito della prima tipologia, occorre ulteriormente differenziare l'ipotesi in cui vi sia una richiesta esplicita da parte dell'ente (*solicited rating*), dal caso in cui il rating non sia sollecitato (*unsolicited rating*).

Per quanto concerne questo studio, focalizzeremo la nostra attenzione sulla responsabilità di secondo tipo, ovvero quella relativa ai danni cagionati a soggetti terzi al rapporto, quali gli investitori, a seguito di scelte di investimento basate sulle quotazioni e rivelatesi dannose.

Il rating, esprimendo un giudizio sull'affidabilità del debitore, costituisce un'informazione, se non determinante, quanto meno indicativa sul tipo di investimento che si è in procinto di effettuare ed è, per questo, un elemento in grado di condizionare in modo significativo il processo decisionale dell'investitore.

Un rating distorto da parte delle agenzie perciò, riesce ad influenzare le scelte degli investitori, manipolando l'allocazione delle risorse finanziarie sul mercato dei capitali, dato che gli investimenti verranno indirizzati su quei titoli che pare godano di maggiore stabilità. Ad esempio, esso può indurre un investitore ad acquistare alcuni prodotti finanziari sottostimandone il rischio annesso, oppure può ridurre l'affidabilità di un emittente, incidendo in negativo sul valore di scambio dei suoi titoli.

Su questa base, sussiste l'obbligo, per chi svolge professionalmente o istituzionalmente l'attività di raccolta e/o diffusione di informazioni di carattere economico, di fornire informazioni esatte, dal momento che un rating erroneo può generare una pluralità di ipotesi sulla responsabilità e sul risarcimento del danno ad essa connesso.

Sentenza Corte di Cassazione, 6 gennaio 1984, n. 94

“Sussiste a carico di un’organizzazione che svolge il compito di fornire informazioni commerciali, la responsabilità per danni cagionati a terzi, ex art. 2043, qualora, pur senza formulare apprezzamenti o giudizi negativi sulla moralità della persona (fisica o giuridica) sulla quale fornisce le informazioni stesse, riferisca una situazione non corrispondente al vero, costituendo la divergenza tra la situazione reale e quella risultante dall’informazione una violazione delle comuni norme di prudenza e di diligenza occorrenti nella ricerca della fonte dell’informazione”.

Il problema che si è posto sin dalle prime decisioni giurisprudenziali, è quello della qualificazione giuridica del caso di specie.

Si delineano di seguito i diversi profili di responsabilità nei confronti dell’investitore, che, facendo affidamento in buona fede sulle valutazioni espresse, abbia subito un pregiudizio patrimoniale, a causa del discostamento tra il grado di rischio riportato e la situazione reale.

2.3 PROFILI DI RESPONSABILITA’

Partendo dal presupposto che non si può pretendere una veridicità assoluta delle informazioni, occorre sfuggire al facile ma insidioso tentativo di attribuire una responsabilità da “*status professionale*”, che farebbe scivolare verso una responsabilità oggettiva, idonea a trasformare qualunque previsione inesatta, in una copertura assicurativa per gli investimenti infelici.

Di conseguenza, non è possibile affermare l’esistenza della responsabilità ogniqualvolta le valutazioni delle agenzie si siano rivelate errate, ma si ha in ogni caso il diritto a ricevere notizie serie, che non si risolvano in giudizi superficiali ed irresponsabilmente dispensati.

Pertanto, ai fini della dichiarazione della responsabilità, occorrerà verificare il rispetto degli obblighi previsti dalla attuale disciplina in materia di rating, in modo tale da limitarla ai soli casi in cui la condotta ascrivibile alle società di valutazione del credito sia rimproverabile.

Affinché ricorrano i presupposti, è necessario che alle agenzie si addebiti di non essersi attenute allo standard professionale richiesto dalla normativa applicabile e dai codici di autodisciplina attualmente in vigore.

Sarà dichiarata responsabile, quindi, soltanto la compagnia che abbia negligenza o dolosamente omesso le informazioni al mercato o le abbia falsamente fornite.

E’ proprio in questo caso specifico che sorgono i maggiori problemi, in quanto il

giudizio viene espresso anche sulla base di informazioni confidenziali fornite dagli enti stessi, previa stipula di appositi accordi contrattuali di riservatezza. Non è quindi da escludersi che le entità forniscano dati falsi per beneficiare di una valutazione più elevata, rispetto a quella che avrebbero altrimenti ottenuto.

Per questo motivo, le società di rating hanno il dovere di controllare ed accertare i dati forniti dall'ente emittente, al fine di verificarne la loro attendibilità, autenticità e completezza, ma non rientra nei loro poteri-doveri la verifica e la scoperta di eventuali frodi.

La maggioranza dei dati messi a disposizione sono sottoposti a verifiche preventive dagli appositi organi addetti, nonché talvolta dalle autorità di vigilanza. Tuttavia, le agenzie possono richiedere informazioni supplementari e/o chiarimenti su quelle già a loro disposizione, ove ne necessitino.

L'informante, mantiene piena libertà sulla scelta di fornire o meno i dati richiesti, ma qualora decida di proferirli, deve garantirne la veridicità.

La società addetta alla valutazione, ha il dovere di rifiutare e astenersi dall'esecuzione della prestazione, qualora il quadro informativo risulti insufficiente o se l'entità rifiuti di fornire informazioni rilevanti richieste a tal fine o se queste sono mendaci o palesemente contraddittorie tra loro, facendo dubitare della loro genuinità.

Tale situazione infatti, non può mai indurre ad ipotizzare un rating, sia pure al ribasso, perché se non si posseggono informazioni sufficienti, qualsiasi rating emesso sarà comunque viziato da negligenza, a prescindere dalla classe di appartenenza.

Il rifiuto, da parte del valutatore, di eseguire la prestazione resta quindi la soluzione più corretta, anche sulla base dell'intendimento del legislatore comunitario, il quale ha previsto l'obbligo di astenersi dall'emissione del rating o di ritirarlo, in caso di mancanza o insufficienza di dati affidabili o quando questi risultino particolarmente complessi.

Solo qualora dimostri di aver osservato tutti i comportamenti ragionevolmente necessari a fugare i dubbi anzidetti, l'agenzia è esonerata da responsabilità, in quanto potrà lecitamente sostenere di aver agito in totale buona fede e nella convinzione di aver divulgato un'informazione totalmente corretta e corrispondente al vero.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, ai fini della dichiarazione di responsabilità, necessaria al risarcimento del danno da rating errato, è indispensabile indagare per appurare se l'informazione diffusa sia erronea oppure colpevole.

Sotto il profilo di responsabilità, il legislatore distingue nettamente i due casi: l'erroneità dell'informazione costituisce un mero elemento oggettivo della fattispecie e la sua presenza non racchiude necessariamente il dolo o la colpa dell'informante, potendo ben accadere che questi abbia fornito un'informazione inesatta inconsapevolmente e nonostante l'uso di un grado di diligenza corrispondente a quello richiesto dalla legge. In tal caso, viene esclusa la responsabilità in capo all'autore dell'informazione, rendendo superflua ogni successiva indagine sulla sua colpevolezza.

Un'informazione colpevole invece, racchiude un profilo di responsabilità a sua volta di duplice natura: da una parte, tale responsabilità può essere fondata sul cosiddetto "contatto sociale"; dall'altra, abbiamo una responsabilità basata sul principio generale del *neminem laedere*, ovvero il principio secondo il quale tutti sono tenuti al dovere generico di non ledere l'altrui sfera giuridica. Tale principio, è posto a fondamento della "responsabilità extracontrattuale", dove chiunque violi il divieto del *neminem laedere* è obbligato al risarcimento del danno arrecato.

2.4 LA TESI DELLA RESPONSABILITÀ DA "CONTATTO SOCIALE"

La tesi della responsabilità da "contatto sociale" trova il suo modello nella teoria civilistica della "Responsabilità per inadempimento senza obbligo di prestazione", elaborata facendo riferimento a fattispecie di danno che presentano un difficile inquadramento sistematico. Esistono infatti, situazioni nelle quali il soggetto danneggiante non è vincolato al danneggiato da un rapporto giuridico obbligatorio in senso stretto, ma sussiste una relazione in via di fatto che espone quest'ultimo ad un rischio specifico, definito "contatto sociale qualificato".

Con tale espressione, si vuole indicare un rapporto socialmente tipico, che ingenera nei soggetti coinvolti un obiettivo affidamento, in ragione del fatto che si tratta di un rapporto qualificato e riconosciuto dall'ordinamento giuridico, il quale vi ricollega una serie di doveri specifici di comportamento.

Pertanto, una responsabilità di tipo contrattuale può discendere anche dalla semplice violazione degli obblighi di condotta, nascenti da un semplice "contatto sociale", ogni qualvolta l'ordinamento giuridico li imponga come specifici standard di comportamento, per quel determinato rapporto in essere.

In termini generali, il vincolo contrattuale è definito come un obbligo liberamente assunto da una parte nei confronti di un'altra.

Se l'obbligazione dedotta in giudizio è riconducibile al consenso delle parti o ad una manifestazione di volontà di assumere un impegno vincolante, la controversia rientra nella materia contrattuale.

Per tal motivo, affinché si ricada nella sfera dei contratti, è sufficiente che sia stata liberamente assunta un'obbligazione nei confronti di un altro soggetto, senza per questo rendere necessaria la conclusione espressa di un contratto.

Parte della dottrina, applica i principi giurisprudenziali richiamati, con la conseguenza di estendere il regime del “contatto sociale qualificato” ai rapporti fra società di rating registrate e terzi investitori di buona fede.

Nell'ambito di detto rapporto, le società di rating assumono il dovere di informazione e vigilanza, nell'interesse degli investitori e del mercato finanziario complessivamente inteso. Conseguentemente, laddove tale affidamento venga disatteso, sorge in capo alle società di rating una responsabilità da “contatto sociale”.

Ciò predetto, si ritiene però debba escludersi dall'ambito contrattuale questa tipologia di responsabilità per il caso di specie, in quanto le agenzie di rating agiscono in un contesto “arelazionale”, nel quale non appare possibile individuare l'assunzione di un obbligo di una parte nei confronti di un'altra, dato che esse diffondono semplicemente informazioni presso il pubblico.

L'affidamento nella professionalità delle società di rating, da parte del singolo investitore, non può essere considerato come fatto giuridico fonte di obbligazione, non essendo possibile individuare uno specifico rapporto che lega le parti.

Ai fini della responsabilità dunque, non è bastevole l'individuazione di una mera relazione tra soggetto ed il pubblico, senza che vi sia, da parte del primo nei confronti del secondo, l'assunzione di un vincolo obbligatorio.

2.5 IL PROFILO DELLA RESPONSABILITA' EXTRACONTRATTUALE: L'ILLECITO AQUILIANO

La dottrina assolutamente prevalente fa rientrare la responsabilità dell'agenzia di rating nei confronti degli investitori nella categoria della responsabilità aquiliana, altrimenti detta “extracontrattuale”, proprio perché gli investitori sono soggetti terzi, ovvero estranei al rapporto contrattuale tra emittente ed agenzia di rating, che ha generato l'emissione della valutazione.

Affinché sorga una responsabilità così definita, è necessario verificare innanzitutto l'esistenza dell'*eventus damni*, ovvero di un evento economicamente pregiudizievole in termini di danno patrimoniale.

Tale danno, deve inoltre essere connotato dal profilo dell'ingiustizia e deve quindi ledere un interesse meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

Infine, se sotto il profilo causale, la lesione è riferibile ad una condotta omissiva o commissiva, bisogna stabilire se l'evento sia imputabile a dolo o colpa dell'autore.

Nell'ipotesi che qui ci interessa, l'*eventus damni* è costituito dalla perdita patrimoniale subita dall'investitore e il bene giuridico, la cui violazione è lamentata dall'investitore, è la propria libertà contrattuale, che risulta protetta dall'ordinamento giuridico.

Si è soliti sostenere quindi, che la società di rating, mediante l'assegnazione di un rating inesatto, avrebbe interferito nella libera determinazione dell'attività negoziale dell'investitore, alterandone il corretto processo di determinazione della propria volontà, avendo quest'ultimo riposto un legittimo affidamento sulla solvibilità dell'emittente valutato e, di riflesso, sulla correttezza del giudizio emesso.

Prima di dichiarare colpevole l'agenzia però, resta da accertare il nesso causale tra la condotta illecita imputabile alla stessa ed il danno subito dall'investitore, ovvero verificare quale sarebbe stato il comportamento di quest'ultimo nel caso in cui il rating fosse stato corretto.

Se il comportamento del soggetto danneggiato fosse stato diverso da quello tenuto in concreto, nel senso che in presenza del rating esatto non avrebbe investito o avrebbe disinvestito, occorrerà concludere nel senso della sussistenza del nesso causale e della responsabilità. Diversamente, dovrà dedursi che il rating inesatto non abbia in alcun modo coartato la scelta dell'investitore e l'agenzia verrà dichiarata quindi "non colpevole".

Spetta al soggetto danneggiato l'onere della prova. Questi, non solo deve provare che il rating espresso non rispecchia la situazione economico-patrimoniale-finanziaria dell'emittente, ma che tale mancata corresponsione dipende «dall'inosservanza dei principi di diligenza professionale e degli standards di settore», ribaditi anche nel Regolamento Consob n. 12175 del 2 novembre 1999. Inoltre, deve fornire prova del fatto che, ove il rating fosse stato corretto, non avrebbe proceduto al compimento dell'azione sfavorevole o avrebbe effettuato una scelta di investimento diversa.

Per l'investitore dunque, diventa alquanto complesso e laborioso dimostrare la responsabilità dell'agenzia, data anche la scarsa conoscenza sulle metodologie utilizzate dagli analisti.

Una buona misura per prevedere il comportamento di un investitore ipotetico però, è rappresentata dall'oscillazione del prezzo di un titolo, in corrispondenza dell'emissione di un determinato rating.

Se il prezzo scende, ovvero il tasso di interesse sale, l'investitore medio disinveste; se il prezzo sale, ovvero il tasso di interesse scende, l'investitore medio investe.

Semplificando, l'investitore è quindi vittima di un fatto illecito risarcibile, tutte le volte in cui l'informazione scorretta fornita dal valutatore lo abbia indotto ad effettuare l'investimento, ovvero alla luce delle considerazioni sopra fornite, qualora un rating errato abbia generato un rialzo nel prezzo del titolo acquistato.

Ai fini del risarcimento del danno, occorrerà verificare se, ai sensi del diritto, l'affidamento incolpevole del risparmiatore nella genuinità, correttezza e qualità delle informazioni, rese da un soggetto dalla reputazione particolarmente attendibile, quale l'agenzia di rating, trovi un grado di protezione sufficiente e non sia destinato a cedere dinnanzi ai principi della libertà di informazione, che approfondiremo in seguito.

2.6 RESPONSABILITA' EXTRACONTRATTUALE: LA "CULPA IN CONTRAHENDO"

Sulla base delle considerazioni espone nel precedente paragrafo, possiamo ricondurre la responsabilità delle agenzie di rating ad una "*culpa in contrahendo*".

Il presupposto per l'applicazione di tale principio al caso di specie, è il modello della "responsabilità per violazione dell'affidamento", a cui vanno ricondotte tutte le situazioni in cui, nonostante la mancanza di un obbligo di prestazione, siano presenti ugualmente degli obblighi derivanti dal fatto che, tra danneggiante e danneggiato, si è instaurata una situazione relazionale, inglobando così tutti quei casi in cui la particolare professionalità di uno di essi, risulta idonea a far discendere gli obblighi di condotta e, con questi, i doveri di informazione.

L'obiettivo principale di questa tipologia di responsabilità, è quello di colmare tutte le eventualità per le quali il consenso, necessario alla conclusione del contratto, potrebbe essere viziato. Sorgendo prima che un contratto venga posto in essere e, in ogni caso, a prescindere da esso, rientra nel campo extracontrattuale.

Le ipotesi suscettibili di dar luogo a "*culpa in contrahendo*" sono classificate e ordinate in due gruppi: il primo contiene i casi di inidoneità del soggetto o dell'oggetto (come ad esempio l'incapacità), mentre il secondo riguarda i vizi della volontà.

Focalizzandoci sul secondo caso, tutte le fattispecie sono caratterizzate dall'offesa

subita da un soggetto nella libera esplicazione della sua autonomia negoziale.

In altre parole, l'imputabilità prenegoziale è la responsabilità in cui incorrono le parti di un contratto qualora, durante le trattative dirette alla conclusione dello stesso, trasgrediscano l'obbligo di comportarsi secondo buona fede, ledendo la libertà dei soggetti di decidere in modo autonomo in merito alla conclusione di un negozio. Ad esempio, nel caso in cui una parte sia a conoscenza di una causa di invalidità del contratto, ma non ne dia notizia all'altra, sussiste la colpevolezza ed il correlativo obbligo di risarcire i danni causati alla controparte ignara del vizio.

Il principio cardine della "*culpa in contrahendo*", infatti, è l'obbligo di buona fede anche nella fase antecedente al contratto, che si concretizza con il tenere un determinato comportamento, tale da non ledere l'interesse della contendente alla valida conclusione del negozio giuridico.

Nel nostro caso, il danno da rating errato potrebbe essere ricondotto ad una "*colpa nel contrarre*", in quanto la lesione della libertà contrattuale avviene prima della conclusione materiale del contratto di acquisto o di mancata vendita dei titoli, ovvero quando il rating viene recepito. Inoltre, il giudizio emesso è determinante ai fini della conclusione del contratto di investimento e può essere assimilato ad una trattativa precontrattuale, che vuole indurre il soggetto ad assumere un determinato comportamento: investire, disinvestire o non investire. Oltretutto, il valore dei titoli, diverso da quello effettivo ed influenzato dal rating, può essere considerato una causa di invalidità del contratto, in quanto è sulla base del prezzo che l'investitore effettua le sue scelte di rischio e, a fronte di un corrispettivo diverso, è probabile non concluda alcun affare.

Perciò, un rating inesatto causa un condizionamento della volontà dell'investitore, che concluderà una transazione a lui sfavorevole, ignaro della falsità delle informazioni fornite. Dunque, dato che l'unica regola sancita, affinché sussista una "*culpa in contrahendo*", è l'obbligo di comportarsi secondo buona fede e correttezza, ove la lealtà e la trasparenza da parte delle agenzie di rating vengano meno, deviando i giudizi per negligenza o colpa grave, si avrà l'ipotesi di "responsabilità precontrattuale" in capo a quest'ultime, che dovranno risarcire il danno risentito dal danneggiato per avere confidato, senza sua colpa, nella validità delle informazioni pubblicate.

2.7 RESPONSABILITA' EXTRACONTRATTUALE E LIBERA MANIFESTAZIONE DEL PENSIERO

Come anticipato, nel caso in esame, le agenzie di rating sono solite trincerarsi dietro petizioni, volte a sostenere una presunta tutela costituzionale dei propri giudizi. Il loro tentativo è volto a farli rientrare nelle maglie della libertà di stampa e, più precisamente, poter usufruire delle tutele riservate all'attività giornalistica in materia finanziaria.

Esse sostengono infatti, che la natura della loro attività consista nell'emissione di semplici pareri sulla capacità di credito, ad una certa data, di un particolare emittente o di un particolare strumento finanziario e non nella formulazione di raccomandazioni ad acquistare, detenere o vendere determinati titoli.

Ragionando in questi termini, l'investitore è tenuto ad effettuare le scelte di investimento a proprio rischio, avvalendosi preferibilmente di un promotore finanziario per una consulenza. Tuttavia, così facendo, viene dimenticata completamente la natura professionale delle loro prestazioni. Agendo nello svolgimento delle loro attività professionali, per definizione, quest'ultime non possono essere relegate ad una mera esposizione del pensiero.

Va pertanto decisamente respinto il tentativo di considerare il rating espresso come un'opinione, frutto dell'esercizio della libera manifestazione del pensiero, ma deve essere ritenuta predominante la tutela dell'interesse ad un'informazione attendibile e priva di errori, in favore dell'investitore danneggiato. Un rating elevato rappresenta, in realtà, un veicolo pubblicitario di straordinaria efficacia, che induce gli investitori ad investire, e può essere dunque paragonato ad un'attività di marketing per gli strumenti finanziari.

CAPITOLO III

DISCIPLINA COMUNITARIA

3.1 RESPONSABILITA' CIVILE E REGOLAMENTI COMUNITARI

Risulta molto importante, alla luce dell'analisi svolta in questa sede, analizzare i Regolamenti e le Direttive comunitarie, per creare un quadro generale del diritto internazionale privato europeo, al fine della risoluzione delle ipotetiche controversie che potrebbero scatenarsi dal caso di specie.

Le istituzioni dell'Unione sono intervenute, sulla disciplina dell'attività delle agenzie di rating, con l'emanazione del Regolamento n. 1060 del 7 dicembre 2009, successivamente recepito con legge comunitaria.

Tale regolamento, impone alcune regole di condotta che le società devono rispettare durante lo svolgimento della loro attività professionale, con lo scopo di attenuare possibili conflitti di interesse, garantire un'elevata qualità e trasparenza del loro operato, tutelando gli investitori e i mercati finanziari.

Sono presenti, però, alcune lacune, in quanto il Regolamento non disciplina il tema della responsabilità di nostro interesse, né dal punto di vista del diritto materiale, né per quanto riguarda i profili internazionalprivatistici della legge applicabile e della competenza giurisdizionale.

Nel 2011, viene integrata la normativa in vigore, a seguito dell'emanazione del Regolamento (UE) n. 513/2011. Quest'ultimo, colma alcune delle questioni più importanti, come i conflitti di interesse e la pubblicazione di informazioni in merito agli strumenti finanziari, istituisce l'ESMA (*l'Autorità Europea degli Strumenti finanziari e dei Mercati*), ovvero l'organismo preposto alla sorveglianza del mercato europeo dei valori mobiliari, al quale vengono affidati poteri diretti di vigilanza e registrazione delle società. Esso gode, altresì, di ampi poteri d'indagine, incluso il potere di richiedere informazioni, documenti o dati, di convocare od organizzare audizioni, effettuare ispezioni presso i locali, nonché imporre sanzioni amministrative, pecuniarie, sanzioni reiterate e una serie di misure di vigilanza, tra cui la più grave prevede la revoca della registrazione della compagnia colpita.

Non essendoci una regolamentazione specifica in materia di responsabilità, il precedente Regolamento n. 1060/2009 è stato modificato dal recente Regolamento UE n. 462/2013, che inserisce un nuovo articolo, il 35bis, specificatamente dedicato alla

responsabilità civile. Eppure, anch'esso trascura totalmente le questioni di nostro interesse, trattandosi di una semplice norma di armonizzazione del diritto materiale.

In assenza di una normativa speciale perciò, la giurisdizione e la legge applicabile dovranno essere determinate sulla base delle disposizioni uniformi, in materia di diritto internazionale privato, contenute nei Regolamenti dell'Unione.

In particolare, le fonti normative a cui faremo riferimento sono innanzitutto l'art. 5 n. 3 del Regolamento "Bruxelles I", per quanto riguarda la giurisdizione, mentre per quanto concerne il diritto applicabile, focalizzeremo l'attenzione sull'art. 4 primo comma del Regolamento "Roma II", che disciplina la legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali.

3.2 LA GIURISDIZIONE INTERNAZIONALE: REGOLAMENTO (CE) N. 44/2001 "BRUXELLES I"

Le modalità con cui è determinata la giurisdizione e, quindi, la competenza di un organo giurisdizionale a decidere di una controversia che presenta elementi di estraneità, sono contenute attualmente nel Regolamento CE n. 44/2001, detto anche "Bruxelles I". Quest'ultimo, è un atto comunitario che si occupa sia di giurisdizione internazionale, sia dell'esecuzione e del riconoscimento delle decisioni in materia civile e commerciale. In questa sede, ci limiteremo all'analisi degli articoli ritenuti fondamentali per la risoluzione delle controversie oggetto di studio.

Il campo di applicazione, definito dall'articolo 1, comprende tutte le controversie e/o le sentenze in materia civile e commerciale, ma esclude la materia fiscale e amministrativa. Inoltre, sono esclusi dal suo campo di applicazione: lo stato e la capacità delle persone fisiche, le successioni, i fallimenti, la sicurezza sociale e l'arbitrato.

Per quanto riguarda la determinazione della competenza giurisdizionale, esistono diversi criteri, posti in gerarchia tra loro e descritti nei vari articoli.

La *competenza esclusiva* (Art. 22), prevale sulla *proroga di competenza* (Art. 23). Entrambi, primeggiano sulla *competenza speciale* (Art. 5) e sul principio del *foro generale del domicilio del convenuto* (Art. 2). Quest'ultimi, vanno applicati congiuntamente, creando un'alternatività tra i fori competenti.

L'articolo 22, che ha priorità su tutti gli altri, disciplina i fori esclusivi ed inderogabili, determinando una serie di competenze esclusive che operano indipendentemente. Ciò significa che le parti non possono usufruire di alcuna deroga e l'eventuale giudice adito in via

principale, se diverso da quello individuato dall'articolo 22, deve dichiarare d'ufficio la propria incompetenza.

Le materie oggetto di competenza esclusiva sono: i contratti d'affitto ed i diritti reali su beni immobili, la nullità o lo scioglimento delle persone giuridiche, le trascrizioni e/o le iscrizioni nei pubblici registri ed, infine, l'esecuzione delle decisioni.

Le parti processuali possono, ciò nonostante, designare un foro competente di comune accordo, secondo l'art. 23. In questo caso, si parla di "*proroga di competenza*", ossia dell'estensione al giudice adito, del potere di decidere della controversia internazionale. Come precedentemente detto, tale proroga non può operare se esiste un altro giudice esclusivamente competente, ai sensi dell'articolo 22.

Questa scelta, può essere espressa o tacita. Nel primo caso, il consenso delle parti avviene mediante una clausola compromissoria, dotata di requisiti formali, ed il foro indicato diventa il solo davanti al quale le parti possono presentarsi, escludendo, conseguentemente, quello generale e quelli speciali, che resistono come alternative.

Questo può avvenire solamente nel caso in cui almeno una delle parti sia domiciliata in territorio comunitario. In caso contrario, l'effetto della proroga è quello di permettere al giudice proposto di pronunciarsi per primo.

Nella proroga tacita invece, il convenuto si presenta davanti al giudice di fronte al quale è stato chiamato in giudizio, senza sollevare il difetto di giurisdizione o contestarne la competenza. In questo modo, vi è un'adesione alla scelta del foro operata dall'attore, che prevale anche su eventuali clausole compromissorie. Se, tuttavia, il convenuto eccepisce l'incompetenza del giudice, la proroga non produrrà effetti e si procederà all'applicazione del foro speciale o generale.

Se la fattispecie non rientra nell'ambito di applicazione degli articoli 22 o 23, si applicano i criteri generali e speciali.

Secondo l'articolo 2, par.1, che disciplina il *foro generale* del domicilio del convenuto, le persone domiciliate nel territorio di uno Stato membro sono convenute, indipendentemente dalla loro nazionalità, davanti al giudice di tale Stato.

Se le stesse non sono in possesso della cittadinanza, si applicano le norme vigenti per i cittadini del suddetto Stato. La cittadinanza è dunque un criterio del tutto irrilevante per la determinazione del foro generale.

Se invece il convenuto non è domiciliato nel territorio di uno Stato membro, la competenza è disciplinata, in ogni Stato membro, dalla legge di tale Stato.

Il criterio di collegamento principale risulta, dunque, il domicilio. Pertanto, ai fini della determinazione necessaria dello stesso, si applica l'articolo 59 del Regolamento, per le persone fisiche o per enti senza personalità giuridica, mentre l'articolo 60 per le persone giuridiche.

Per determinare se una persona fisica ha domicilio nel territorio di uno Stato membro, ai sensi del suddetto articolo 59, il giudice applica la legge nazionale.

Per le società invece, sulla base dell'art. 60, esse risultano domiciliate nel luogo in cui si trova la loro sede statutaria, la loro amministrazione centrale o il loro centro di attività principale. Ogni criterio è posto in alternativa agli altri.

Per quanto riguarda le competenze speciali, l'articolo 5 prevede dei fori alternativi, rispetto a quello generale contenuto nell'art. 2.

Nel caso in cui, per una singola controversia, si configurino più fori, sarà l'attore a scegliere presso quale giudice agire. Per questo motivo, le competenze speciali sono dette anche facoltative.

L'art. 5 primo comma, disciplina il foro in materia contrattuale, mentre il terzo comma quello in materia di illeciti civili.

La persona domiciliata nel territorio di uno Stato membro, può essere convenuta, in materia contrattuale, davanti al giudice del luogo in cui «l'obbligazione dedotta in giudizio è stata o dev'essere eseguita».

Il luogo di esecuzione dell'obbligazione dedotta in giudizio è, nel caso della compravendita di beni, il luogo, situato in uno Stato membro, in cui «i beni sono stati o avrebbero dovuto essere consegnati», mentre nel caso della prestazione di servizi, il luogo in cui «i servizi sono stati o avrebbero dovuto essere prestati».

Per queste due tipologie di contratto, vi è una prevalenza delle disposizioni particolari su quelle generali.

Per determinare il foro, ci si deve concentrare sulla specifica obbligazione inadempita e non su di una qualsiasi obbligazione relativa al rapporto oggetto della controversia. Nel caso fossero presenti più obbligazioni, bisogna fare riferimento a quella principale.

Se la legge applicabile consente ai contraenti di designare il luogo in cui l'obbligazione deve essere adempiuta, tale accordo è sufficiente al fine di determinare la competenza.

In materia di illeciti civili, dolosi o colposi, ai sensi dell'articolo 5 terzo comma del Regolamento, una persona domiciliata nel territorio di uno Stato membro, può essere

convenuta davanti al giudice del luogo in cui «l'evento dannoso è avvenuto o può avvenire». Essendo una norma residuale, coinvolge la responsabilità del convenuto anche in assenza di materia contrattuale e, per questo, tale criterio sarà fondamentale ai fini della nostra analisi.

La formula dell'art. 5 n. 3, infatti, è una regola generale che si applica a tutti gli illeciti civili e a tutti i diversi tipi di danno. Seppur talvolta adattato alle peculiarità della fattispecie, tale impostazione è rimasta sostanzialmente invariata, anche con riferimento agli illeciti finanziari.

A fronte dei differenti sistemi giuridici degli Stati membri, la nozione di “evento dannoso” può essere interpretata in diversi modi.

Basandosi sul cosiddetto “Principio di Ubiquità”, la Corte di Giustizia ha sciolto ogni dubbio. Si farà riferimento tanto al luogo in cui è insorto il danno, quanto al luogo ove si è verificato l'evento generatore dello stesso.

Nel caso questi due siano localizzati in Stati membri diversi, la facoltà di scelta è lasciata alla vittima, dato che entrambi presentano un collegamento particolarmente stretto tra il giudice e la controversia.

Al fine di evitare il dilagarsi dei fori competenti, un'interpretazione restrittiva prende in considerazione soltanto i danni immediati e diretti, comprendendo solamente il pregiudizio che è stato subito direttamente dalle vittime.

Alla luce di quanto sopra, è opportuno chiedersi se la vittima di un illecito finanziario possa essere paragonata alla condizione di debolezza economica e processuale di un consumatore, essendo un soggetto non professionale danneggiato da un prodotto o un servizio fornito da un professionista. In questo modo, il soggetto leso avrebbe l'opportunità di far ricorso agli articoli 15 e 16, adendo il giudice del proprio domicilio, indipendentemente da tutti gli altri elementi del caso concreto.

La vittima della fattispecie, però, non rientra nelle ipotesi tassative della parte debole, espressamente previste dal Regolamento. L'intento del giudice comunitario è esclusivamente quello di far sì che l'organo giurisdizionale adito, sia sufficientemente vicino ai fatti della causa, senza perseguire un obiettivo di tutela nei confronti del danneggiato. In caso contrario, si rischierebbe di attribuire competenza ad un giudice di un luogo non strettamente collegato con la controversia e, dunque, mal posizionato rispetto alle esigenze della buona amministrazione della giustizia.

3.3 LA LEGGE APPLICABILE ALLE OBBLIGAZIONI EXTRA-CONTRATTUALI: IL REGOLAMENTO N. 864/2007 “ROMA II”

Sinora, abbiamo trattato il tema della competenza giurisdizionale internazionale.

Per quanto concerne i conflitti di leggi, in materia civile o commerciale invece, ai fini dell'individuazione del diritto applicabile alle obbligazioni extracontrattuali, verrà utilizzato il Regolamento (CE) n. 864 del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'11 luglio 2007, comunemente noto come Regolamento “Roma II”.

Il Regolamento sopraindicato, fa parte di una serie di atti comunitari, idonei ad istituire un sistema unitario di diritto internazionale, che prevalga sulle norme nazionali. Fa eccezione la Danimarca, dove non viene applicato.

Esso, non priva dell'efficacia delle norme interne degli Stati membri, ma si limita a stabilire, vincolando i giudici, la normativa applicabile in caso di conflitti tra più ordinamenti. Ha carattere universale, cioè la legge designata si applica anche se si tratta di quella di un paese terzo.

Tali regole, determineranno la legge nazionale applicabile ad un'obbligazione extracontrattuale, qualunque sia il paese del giudice adito, disciplinando in particolare tutti gli aspetti della responsabilità, compresa la determinazione dei soggetti che possono essere ritenuti responsabili, nonché la valutazione del danno o l'indennizzo richiesto, oltre ai soggetti aventi diritto.

Di seguito, vedremo nel dettaglio gli articoli principali.

L'ambito di applicazione è stabilito dall'articolo 1 e riguarda la materia civile e commerciale. Vengono invece esclusi determinati ambiti, quali le materie fiscali, doganali o amministrative, la responsabilità dello Stato nell'esercizio dei pubblici poteri, i rapporti di famiglia e i regimi patrimoniali tra coniugi.

La norma generale è sancita dall'articolo 4 comma 1, che definisce come legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali, quella del paese in cui il danno si verifica, a prescindere dal paese o dai paesi in cui si verificano le conseguenze indirette dell'illecito. Ma, qualora il presunto responsabile e la parte lesa, nel momento in cui il danno si verifica, risiedano abitualmente nello stesso paese, si applica la legge di tale paese (par. 2).

Se esiste un collegamento manifestamente più stretto con un altro paese invece, ai sensi del paragrafo 3, si applica la legge di quest'ultimo.

Il Regolamento tuttavia, ai sensi dell'art. 14, prevede la "Libertà di Scelta" tra le parti, le quali possono determinare il diritto applicabile con un accordo. Tale preferenza, dev'essere espressa o risultare in modo inequivocabile dalle circostanze, ma non pregiudica l'applicazione delle norme inderogabili, quando la scelta ricade sulla legge di un paese diverso da quello in cui sono ubicati tutti gli elementi della situazione. A tal proposito, l'articolo 16 prevede che si applichino sempre le disposizioni di applicazione necessaria della legge del foro, qualunque sia la legge applicabile all'obbligazione extracontrattuale.

Anche nel caso in cui venga scelta la legge di un paese terzo all'Unione, se tutti gli elementi pertinenti sono ubicati in uno o più Stati membri, l'applicazione delle disposizioni comunitarie obbligatorie non può essere derogata.

Le norme di applicazione necessaria sono quelle prescrizioni di un ordinamento, la cui applicazione non può essere esclusa, al fine di garantire la tutela di interessi imperativi. Ciascun ordinamento, esige che le proprie norme tassative prevalgano sulle norme straniere, eventualmente applicabili sulla base del diritto internazionale.

Sono poi previste norme speciali per le specifiche obbligazioni rientranti nell'ambito extracontrattuale, come l'arricchimento senza causa, la gestione d'affari e la responsabilità precontrattuale.

In tema di quest'ultima, l'art. 12 dispone che l'ordinamento applicabile sia quello che disciplina il contratto, a prescindere dal fatto che questo sia stato effettivamente concluso o meno. In mancanza, si utilizzano le regole applicabili alle altre obbligazioni extracontrattuali generali, facendo ricorso alla legge del paese in cui si è verificato il danno, con le note eccezioni della comune residenza delle parti e del "collegamento manifestamente più stretto".

Rimane comunque salvo il limite dell'*orde public*, enunciato nell'art. 26, che consente ai giudici degli stati membri di derogare, in circostanze eccezionali, alle norme regolamentari, onde evitare l'applicazione di discipline nazionali non coerenti con i principi del proprio ordinamento.

Effettuata questa breve riflessione sui regolamenti comunitari, possiamo ora concentrarci sulla qualificazione della fattispecie e tentare di risolvere le questioni di nostro interesse, quali la competenza giurisdizionale e l'ordinamento applicabile, sulla base degli articoli sopracitati.

CAPITOLO IV

GIURISDIZIONE E DANNO DA RATING ERRATO

4.1 INDIVIDUAZIONE DEL LUOGO DEL DANNO

Premesso quanto sopra, per determinare la giurisdizione in materia di illecito civile, derivante dalla diffusione di un rating non corretto, in materia di obbligazioni extracontrattuali, si procederà all'applicazione dell'articolo 5 comma 3 del Regolamento n. 44/2001, il quale identifica il criterio di collegamento con il luogo in cui l'evento dannoso è avvenuto o può avvenire. E' quindi indispensabile, ai fini della risoluzione della fattispecie, individuare la corretta localizzazione del danno, cercando di comprendere quali sono le modalità di determinazione dello stesso, su cui fare affidamento.

Possono essere rilevati almeno quattro differenti luoghi, che presentano un collegamento stretto con l'illecito: il luogo in cui l'informazione è stata originata, quello in cui è stata ricevuta dall'investitore, quello in cui quest'ultimo ha deciso di agire sulla base della stessa e, infine, il luogo in cui la transazione è stata concretamente effettuata.

Analizzeremo perciò, da qui a dinanzi, le varie ipotesi, scartando quelle ritenute non congrue e valorizzando quelle più idonee.

Ipotizziamo di prendere in considerazione il luogo in cui il rating viene diffuso, nonché recepito e ritenuto affidabile dal destinatario.

Questo criterio, come quello del luogo in cui l'investitore prende le proprie decisioni finanziarie, deve essere criticato per una serie di motivi: innanzitutto, si tratta di un luogo che non necessariamente presenta uno stretto collegamento con la controversia. Inoltre, considerato il contesto arelazionale di riferimento, affidarsi a tali luoghi significherebbe dare rilevanza ad un posto spesso casuale e facilmente manipolabile da parte dell'investitore stesso, dato che non presentano quel minimo grado di certezza e prevedibilità per ritenerli attendibili. In terz'ordine, si tratterebbe di una possibile applicazione indiretta degli articoli 15 e 16 del Regolamento "Bruxelles I", riconoscendo quindi un'ipotetica eventuale competenza dei giudici dello Stato membro, in cui risulta domiciliato l'investitore-attore, prima manifestamente esclusi per la vertenza in esame, dato che tale figura non può essere considerata tra le "parti deboli". Infine, la semplice ricezione e affidamento dell'investitore, non risultano da soli sufficienti a causare il danno. E' necessaria bensì un'ulteriore azione, che viene posta in essere dal soggetto sulla base dell'informazione stessa, che produrrà

materialmente la lesione.

4.2 LOCALIZZAZIONE DEL DANNO: IL LUOGO IN CUI HA SEDE L'AGENZIA

Poniamo ora l'attenzione sul primo elemento della catena causale, inteso come luogo di origine dell'evento dannoso. Il criterio rilevante coincide con il luogo a partire dal quale l'informazione decettiva si diffonde sul mercato, ovvero quello dove l'informazione inesatta viene generata.

Un caso simile a quello trattato è quello di Shevill, in cui, per una fattispecie rientrante nella diffamazione a mezzo di un articolo di stampa, diffuso sul territorio di più Stati contraenti, vennero presi in considerazione tre diversi criteri: il luogo in cui era stabilito l'editore, il luogo in cui il giornale era stato pubblicato ed, infine, quello dove era avvenuta la diffusione presso il pubblico.

In quest'occasione, la Corte di Giustizia si era espressa in favore del «luogo ove è stabilito l'editore della pubblicazione controversa, in quanto costituisce il luogo di origine del fatto dannoso, a partire dal quale la diffamazione è stata formulata e messa in circolazione».

Per analogia, quindi, possiamo dire che è possibile associare il luogo del danno con la sede dell'agenzia di rating che ha emesso il giudizio errato, in quanto è questo il luogo in cui l'informazione, e conseguentemente il danno, ha avuto origine. In tal caso, il fatto generatore viene localizzato nello Stato in cui l'agenzia convenuta ha la sua sede statutaria o la sua amministrazione centrale, oppure dove si trova il suo centro di attività principale, ai sensi dell'articolo 60 del Regolamento CE n. 44/2001. La competenza speciale del giudice, determinato sulla base dell'articolo 5 comma 3, viene così a coincidere con il foro generale del domicilio del convenuto, individuato ai sensi dell'art. 2 del suddetto Regolamento. Utilizzando tale criterio, vi sarà, dunque, un solo giudice competente.

4.3 LOCALIZZAZIONE DEL DANNO E *LEX MERCATUS*: IL MERCATO SU CUI IL TITOLO VIENE NEGOZIATO

Come precedentemente detto però, non è sufficiente ricevere e/o ritenere veritiera l'informazione per cagionare il danno.

E' necessaria quanto fondamentale un'ulteriore azione, compiuta dall'investitore sulla base dell'informazione stessa, che corrisponde all'effettivo acquisto (o alla mancata vendita) dei titoli oggetto di controversia.

Risulta quindi rilevante anche il criterio del luogo in cui l'investitore pone in essere tale comportamento sfavorevole, che coincide con lo Stato membro, ai sensi della cui legge è organizzato il mercato su cui i titoli sono scambiati, detto anche "*Ordinamento Lex Mercatus*".

Tale scelta di localizzazione presenta alcuni indubbi vantaggi. Innanzitutto, si tratta di un criterio che presenta un elevato grado di certezza e prevedibilità, sia da parte dell'investitore, che sceglie deliberatamente il mercato in cui investire, sia da parte delle emittenti, limitando così le possibilità del "*forum shopping*". In secondo ordine, tra tutti i luoghi che possono essere presi in considerazione, si tratta certamente di quello più strettamente collegato con la controversia, dato che, nell'ottica della buona amministrazione della giustizia, i giudici meglio posizionati per conoscere e valutare i fatti, verificando l'inesattezza delle informazioni diffuse, sono proprio quelli dello Stato dove la valutazione sul merito del credito ha avuto il proprio impatto. In terzo luogo, la rilevanza del mercato viene frequentemente presa in considerazione anche dal diritto materiale.

Questa soluzione ha inoltre il pregio di potersi applicare correttamente agli eventi dannosi di entrambe le condotte illecite fatte valere in giudizio, cioè sia all'emissione di un rating errato, sia al tardivo declassamento del titolo. Anche l'evento dannoso risultante dalla seconda condotta illecita, che si concretizza con la perdita di chance per la mancata vendita dei titoli stessi, non può che essere localizzato nello stesso Stato in cui si trova il mercato su cui i titoli sono stati originariamente negoziati, acquistati e mantenuti.

L'azione proposta contro una società di rating, per il risarcimento del danno conseguente all'errore della valutazione di titoli finanziari, deve essere attribuita alla competenza dei giudici dello Stato in cui i titoli sono stati acquistati ad un valore superiore a quello effettivo, a nulla rilevando il luogo in cui si trova la banca depositaria dei titoli. Pertanto, ai sensi dell'art. 5 n. 3, Reg. "Bruxelles I", risulta competente il giudice dello Stato membro, ai sensi della cui legge è organizzato il mercato, essendo quello più idoneo a decidere della contesa.

4.4 IL PROBLEMA DELLA GLOBALIZZAZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO: TITOLI QUOTATI SU PIU' MERCATI

A questo punto, la questione internazionalprivatistica della competenza giurisdizionale sembra giunta ad un punto di svolta, apparendo relativamente semplice. Eppure, nella realtà, esistono alcune forme alternative di organizzazione che, associate alla complessità e alla

globalizzazione dei sistemi finanziari, rendono alquanto complicata l'identificazione del giudice della *Lex Mercatus*. E' necessaria quindi, qualche riflessione ulteriore sul punto.

Se è vero che le considerazioni sopra svolte sono valide per gli strumenti finanziari che vengono negoziati e acquistati su un singolo mercato regolamentato, esistono casi in cui possono sorgere dei seri problemi per l'individuazione del mercato di interesse. Si pensi, ad esempio, al caso in cui i titoli sono scambiati su piattaforme telematiche gestite direttamente da intermediari abilitati, oppure quando uno o più titoli siano quotati contemporaneamente su più mercati o al di fuori di un mercato regolamentato. In questi casi, stabilire dei criteri di collegamento certi risulta ancora più problematico, in quanto sorgono alcune difficoltà, che sembrano difficilmente superabili.

In mancanza di un criterio inequivocabile per stabilire il mercato, cioè quando questi sono molteplici, sorge il problema della pluralità dei fori competenti, con il conseguente dilagare del forum shopping.

Verosimilmente, nel caso in cui non sia possibile stabilire con esattezza quale sia il luogo in cui insorge il danno, si fa ricorso al "Principio di Ubiquità", il quale fa persistere pur sempre il secondo criterio alternativo. Perciò, è sempre possibile fare affidamento al luogo in cui si verifica l'evento generatore dello stesso che, come detto prima, è identificato con il domicilio dell'agenzia.

Nel caso in cui i titoli siano scambiati su più mercati in contemporanea, dunque, il giudice competente sarà quello del paese in cui l'agenzia che ha emesso il rating è stabilita, ai sensi dell'art.5 comma 3 del Reg. "Bruxelles I". Anche in questo caso, avremo un unico foro competente, dato che il foro generale del domicilio del convenuto, previsto dall'art. 2, e la competenza speciale, identificata dall'art. 5 comma 3, coincidono.

CAPITOLO V

DIRITTO APPLICABILE ALLE CONTROVERSIE DERIVANTI

5.1 QUALIFICAZIONE DELLA FATTISPECIE

La legge nazionale applicabile ad un'obbligazione extracontrattuale, indipendentemente dal paese del giudice adito, è innanzitutto il diritto scelto dalle parti, ai sensi dell'articolo 14, fugando così ogni dubbio sull'individuazione dello stesso. In caso contrario invece, ovvero qualora non sia applicabile il summenzionato articolo, cioè le parti non abbiano esercitato la loro "Libertà di Scelta", si procederà all'applicazione della norma generale, precedentemente citata, ai sensi dell'articolo 4, fatta salva l'applicazione delle norme inderogabili, di cui all'articolo 16.

Il considerando n. 18 sostiene che la regola generale presente nel regolamento dovrebbe essere quella della *lex loci damni*, di cui all'articolo 4, paragrafo 1, che deroga il principio generale della *lex loci delicti commissi*, applicato in quasi tutti gli Stati membri dell'Unione Europea. Tale regola incontra due limiti: uno più specifico, identificato dal paragrafo 2, che crea una connessione speciale qualora le parti risiedano abitualmente nello stesso paese, disciplinando l'illecito con la legge di tale paese. Questo costituisce un'eccezione, tesa fondamentalmente a preservare le aspettative delle parti, garantendo l'applicazione delle regole in vigore nell'ambiente sociale a cui appartengono.

L'art. 4, par.3, invece, stabilisce il secondo limite più generale, formulato in termini di "clausola di salvaguardia", che consente di discostarsi dalle regole specifiche e generali, imponendo l'applicabilità della legge del paese con cui l'illecito presenta il collegamento manifestamente più stretto. Tale norma, conferisce flessibilità alla risoluzione dei conflitti di leggi in materia di illeciti, in linea con l'obiettivo indicato nel preambolo di «trattare i casi singoli in maniera adeguata», al fine di condurre alla designazione di una legislazione prossima alla realtà del rapporto. E' peraltro la stessa disposizione a suggerirne una possibile applicazione pratica, precisando che un legame rilevante potrebbe consistere in «una relazione preesistente tra le parti, quale un contratto, che presenti uno stretto collegamento con il fatto illecito in questione».

Nel caso in cui gli elementi della fattispecie risultino dispersi tra vari paesi, si applica la legge dello Stato dove si verifica il danno. Conseguentemente, ai sensi del considerando n. 17, il diritto applicabile dovrebbe essere quello del luogo in cui si verifica il danno, a prescindere dal paese o dai paesi dove potrebbero verificarsi le conseguenze indirette dello

stesso. Pertanto, in caso di lesioni alla sfera personale o patrimoniale, viene localizzato il paese in cui è stata rispettivamente subita la lesione o il danno economico relativo.

Il criterio fondamentale è quindi il luogo ove il danno si verifica. Per determinarlo, però, è indispensabile circoscrivere la nozione di “danno”.

Nell’ambito della responsabilità civile si possono riscontrare due concezioni fondamentali dello stesso: il danno inteso in senso economico o patrimoniale ed il danno in senso giuridico. Nella prima ipotesi, esso risulta come l’oggetto di un’obbligazione risarcitoria, mentre nella seconda, si identifica come un evento lesivo di una situazione giuridica soggettiva, ovvero di un interesse considerato meritevole di tutela.

Tale distinzione è fondamentale ai fini della scelta del diritto applicabile e risulta indispensabile una breve discussione sul tema.

5.2 IL DANNO MERAMENTE PATRIMONIALE

Sul terreno del diritto internazionale privato, la questione della rilevanza del danno meramente patrimoniale assume un significato diverso ed è quindi interessante verificare le modalità con cui la giurisprudenza ha cercato di localizzare il *locus commissi delicti*, in tutti quei casi in cui il danno, fatto valere in giudizio, non rappresentava il riflesso economico della lesione di uno specifico interesse protetto dall’ordinamento, ma aveva carattere puramente economico.

E’ possibile localizzare il danno meramente patrimoniale, nel luogo in cui la perdita di denaro è stata concretamente risentita che, nella maggior parte dei casi, coincide con il luogo in cui si trova il patrimonio della vittima.

I danni finanziari, causati dalla violazione di obblighi informativi, nonché dalla diffusione di informazioni inesatte da parte di un soggetto estraneo al rapporto contrattuale, vengono spesso ricondotti nello schema del danno meramente patrimoniale. Tuttavia, in questa tipologia, che si verifica senza una lesione di una situazione giuridica soggettiva, non può rientrare la responsabilità delle agenzie di rating, in quanto questa è stata prima classificata come “responsabilità extracontrattuale” e per questo lesiva di un interesse meritevole di tutela, quale la libertà contrattuale. Inoltre, il danno di natura patrimoniale, risultante dalla fattispecie, non è altro che un’ulteriore conseguenza del torto subito.

Il danno meramente patrimoniale, quindi, va distinto dalle ripercussioni patrimoniali di un danno che si è già verificato.

5.3 IL DANNO IN SENSO GIURIDICO

In una fattispecie come quella in esame, in cui la diffusione di informazioni errate conduce alla risoluzione di un accordo sfavorevole, come precedentemente accennato, è sempre possibile individuare l'impossibilità della vittima di autodeterminarsi liberamente alla conclusione di un contratto.

Esclusa l'ipotesi del danno meramente patrimoniale quindi, resta la nozione di danno inteso in senso giuridico.

Pertanto, per quanto riguarda la responsabilità da informazioni inesatte derivante dalla diffusione di un rating errato, il criterio di collegamento deve essere individuato dal luogo ove si sia prodotta la lesione diretta ed immediata del bene protetto, indipendentemente da dove si verifica l'impovertimento patrimoniale della vittima, allo scopo di evitare una proliferazione ingiustificata dei fori competenti, con la connessa pratica del *forum shopping*.

5.4 LA CENTRALITA' DELL'ORDINAMENTO "LEX MERCATUS"

L'ordinamento *Lex Mercatus*, come già detto, ottiene un ruolo centrale in tutti i principali strumenti di armonizzazione del diritto dei mercati finanziari, come la Direttiva MiFID, la Direttiva Transparency, la Direttiva Market Abuse o la Direttiva OPA.

La centralità di tale ordinamento, nel diritto dell'Unione, fa in modo che sia prevista l'attribuzione di competenze, in via esclusiva, ai giudici dello Stato della *Lex Mercatus*. Sarà questo ordinamento ad ammettere un'eventuale competenza concorrente di altre corti, dichiarando applicabile il regime dei fori alternativi previsto dal Reg. "Bruxelles I". In questo caso, però, dovrà anche specificare, con una norma ad hoc, dove andrà localizzato l'evento dannoso.

Tali organi, applicano in via quasi esclusiva la *lex fori*, anche quando la fattispecie presenta elementi di estraneità, ed il riconoscimento dei provvedimenti è tendenzialmente automatico negli ordinamenti di tutti gli Stati membri.

Ai fini della legge applicabile, l'ordinamento qui citato non costituisce in ogni caso un'eccezione alla norma generale contenuta nell'articolo 4 del Regolamento CE n.864/2007, in quanto viene determinato sulla base della "clausola di salvaguardia", espressa nel par. 3, che individua come applicabile la legge dello Stato membro che presenta il "collegamento manifestamente più stretto" con l'illecito in questione, ovvero quella ai sensi della quale è organizzato il mercato in cui il titolo è stato negoziato.

Infatti, il bene legittimo viene violato nel momento in cui il rating errato, emesso dall'agenzia, viene recepito dal soggetto, viziando all'istante le sue scelte di investimento future. Tuttavia, tali scelte saranno realmente viziate solamente nel momento in cui il contratto verrà concluso. Perciò, affinché il parere emesso generi il danno vero e proprio, è necessario che il soggetto compia (o eviti di compiere) l'azione di acquisto (o di vendita) titoli, materializzando la perdita economica relativa. Tale considerazione, rende rilevante il mercato di quotazione dei titoli oggetto di transazione, in quanto è proprio questo il luogo dove si è prodotta la lesione dell'interesse della vittima.

Quindi, qualsiasi giudice competente applicherà la *lex mercatus* che risulta, in questo modo, universale.

La scelta della legge di un altro Stato andrebbe ammessa ex art. 14, nella misura in cui questa non pregiudichi il regime di responsabilità posto ai sensi della cui legge è organizzato il mercato dei titoli, della quale va presunta l'imperatività.

Spetta dunque, all'ordinamento del mercato mobiliare, stabilire se utilizzare o meno le norme uniformi contenute negli strumenti comunitari, che verranno utilizzati soltanto nel caso in cui la *Legge del Mercato* non preveda una disciplina internazionalprivatistica speciale, lasciando agli stessi un'applicazione residuale.

5.5 LOCALIZZAZIONE DEL DANNO GIURIDICO E PLURALITA' DEI MERCATI

La questione fin qui sembra relativamente semplice da risolvere. Ma, anche per la legge applicabile, il problema si pone nel momento in cui i titoli sono quotati su più mercati in contemporanea, dato che la dispersione degli elementi della fattispecie, quale la plurilocalizzazione del danno, genera incertezza sull'ordinamento adottabile.

Il considerando n. 16 afferma che la legislazione del paese sul cui territorio il danno diretto si è verificato, la *lex loci damni*, determina un giusto equilibrio tra gli interessi del presunto responsabile e quelli della parte lesa.

Sulla base di tali asserzioni, l'articolo 2 comma 3 sostiene che qualsiasi riferimento, contenuto nel presente Regolamento, ad un danno, comprende anche i danni che si possono verificare. Quindi, se la lesione della libertà contrattuale è un danno, questa comprende anche i danni patrimoniali successivi, causati direttamente dal rating errato.

Coerentemente, ai fini del nostro studio, nel caso in cui non sia determinabile il mercato in cui i titoli sono scambiati, con successiva applicazione della *lex mercatus*, si farà

riferimento al luogo in cui avviene il danno patrimoniale, dato che la progressiva perdita di ricchezza può essere considerata come un danno diretto della lesione subita dall'investitore.

L'articolo n. 4 deve quindi essere rivisitato come «la legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali, che derivano da fatto illecito, è quella del paese in cui il danno si verifica *o i danni diretti possono verificarsi*, indipendentemente dal paese nel quale è avvenuto il fatto che ha dato origine al danno, (*ovvero il luogo in cui è domiciliata l'agenzia*), e a prescindere dal paese o dai paesi in cui si verificano le conseguenze **indirette** di tale fatto».

Se dal complesso delle circostanze del caso però, risulta chiaramente che il fatto illecito presenta collegamenti manifestamente più stretti con un paese, si applica la legge di tale paese, essendo il paragrafo n. 3 una norma più particolare rispetto al primo comma.

Nel capitolo precedente abbiamo analizzato i vari aspetti della localizzazione del danno, focalizzandoci su due elementi principali: il fatto generatore dello stesso e il luogo di scambio dei titoli. In questa sede contrariamente, risulta rilevante solo il luogo del danno e viene perciò escluso il domicilio dell'agenzia, mantenendo vivo il ragionamento attuato per il secondo criterio del "Principio di Ubiquità".

Sicché, se diventa problematico identificare il luogo dove il danno si verifica, come nel caso in cui vi siano più mercati, si farà ricorso al luogo dove i danni direttamente conseguenti possono verificarsi, ovvero dove viene materializzato il depauperamento del patrimonio della vittima, che solitamente coincide con il luogo in cui essa è domiciliata, favorendo quindi una sorta di tutela a quest'ultima, fatte salve, ovviamente, le norme inderogabili della *lex fori*.

5.6 DANNO DA RATING ERRATO E TEORIA DELLA "CULPA IN CONTRAHENDO"

La questione internazionalprivatistica di nostro interesse può essere risolta anche utilizzando un approccio diverso e qualificando la fattispecie come "*culpa in contrahendo*".

Il considerando n. 29 prevede norme specifiche in caso di danni causati da un atto diverso da un fatto illecito, quali l'arricchimento senza causa, la negotiorum gestio e la culpa in contrahendo. Quest'ultima, ai sensi del considerando n. 30, dovrebbe includere la violazione dell'onere di informare e comprende solo le obbligazioni extracontrattuali che presentano un collegamento diretto con le trattative precontrattuali. Ciò significa che, se

durante le trattative precontrattuali, una persona subisce lesioni alla sfera personale, si dovrebbero applicare l'articolo 4 o altre disposizioni pertinenti del presente Regolamento, come l'articolo 12, che disciplina tale tipicità.

Ebbene, ai sensi del primo comma della sopraindicata disposizione, la legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali, derivanti da trattative precontrattuali, è quella che si applica al contratto o che sarebbe stata applicabile allo stesso, a prescindere dal fatto che questo sia stato effettivamente concluso o meno.

Alla luce delle considerazioni sopraesposte, nel caso concreto di nostro interesse, la legge applicabile alle controversie derivanti da un rating non corretto, sarà dunque quella applicabile al contratto di acquisto dei titoli, qualora questo sia identificabile.

Quando la legislazione non può essere determinata basandosi sul paragrafo 1 dell'art. 12, come nel caso in cui i contratti e i relativi ordinamenti siano molteplici, si applica la norma generale contenuta nell'articolo 4, dopo aver verificato la mancanza della libera scelta, di cui all'articolo 14. Verrà applicato innanzitutto il collegamento manifestamente più stretto, ovvero la *lex mercatus*, o, in mancanza, si cercherà un criterio alternativo.

CONCLUSIONI

L'obiettivo principale dello studio svolto in questa sede, era quello di risolvere le questioni internazionalprivatistiche del diritto applicabile e del foro competente.

Dall'analisi effettuata possiamo concludere che il giudice competente sarà in via esclusiva quello dello Stato membro della *Lex Mercatus*, determinato ai sensi dell'articolo 5 n. 3 del Regolamento CE n. 44/2001 e giustificato dalla centralità dell'ordinamento della *Legge del Mercato*, reputato come organo preferibile per la buona amministrazione della giustizia. Tuttavia, nel caso in cui questo non sia determinabile, come nel caso della pluralità dei mercati di negoziazione, il foro speciale diviene a corrispondere con il *foro generale del domicilio del convenuto* e si avrà come valido solamente il foro statunitense, in caso di azioni intentate contro Moody's o S&P's, mentre il foro inglese o statunitense per quanto riguarda le azioni contro Fitch, a seconda che l'attività principale che ha portato a commettere l'illecito, sia stata svolta dalla sede di New York o dalla filiale londinese, sulla base dell'articolo 60.

In materia di responsabilità extracontrattuale, gli organi giudicanti, indipendentemente dal loro paese, applicheranno in via principale la *lex mercatus*, quale ordinamento che presenta il collegamento manifestamente più stretto con l'illecito, ai sensi dell'art. 4, par. 3 del Regolamento CE n. 864/2007. Laddove tale legge non sia determinabile, per i motivi già citati, si farà ricorso al criterio alternativo, interpretando l'art. 4 sulla base dell'articolo 2 comma 3, risultando applicabile il diritto dello Stato in cui è localizzato il patrimonio della vittima che ha subito l'impoverimento, solitamente convergente con il domicilio, assicurandole così maggior tutela.

Fa eccezione il caso in cui attore e convenuto risiedano abitualmente nello stesso Stato, in quanto, in tal caso, si applicherà il diritto del paese comune alle due parti.

Si è pensato, tuttavia, di provare a qualificare la fattispecie come "*culpa in contrahendo*", in quanto derivante da obbligazioni extracontrattuali fortemente collegate con la fase antecedente al contratto.

Gli obblighi violati in summenzionato lasso di tempo, saranno fondamentali ai fini della conclusione di un vincolo sfavorevole, dato che, causando un vizio della volontà del contraente, l'hanno indotto a risolvere un negozio che non avrebbe altrimenti stipulato, se fosse stato a conoscenza della reale situazione esistente.

Se si propende per la dichiarazione del caso di specie come "responsabilità

precontrattuale”, sarà innanzitutto applicabile l’ordinamento che disciplina il contratto di acquisto dei titoli, ai sensi dell’articolo 12 comma 1 del suddetto Regolamento, quale disposizione speciale e prioritaria rispetto alla norma generale contenuta nell’art. 4.

Qualora tale legge non sia identificabile, per la presenza di più legislazioni connesse a più contratti, verrà ammesso il diritto scelto dalle parti, ai sensi dell’ex art. 14, in quanto la volontà prevale sui criteri generali, ma non su quelli speciali. In mancanza di tale esercizio, si farà riferimento alla “clausola di salvaguardia” contenuta nell’articolo 4 terzo comma, che prevale sul primo paragrafo, applicando, se possibile, la *lex mercatus* e rimandando, soltanto residualmente, agli altri criteri.

Qualunque sia il diritto applicabile alla fattispecie, è fatta salva l’applicazione delle norme inderogabili della *lex fori*, di cui all’art. 16. Inoltre, il giudice competente dovrà verificare che le norme risultanti non risultino in contrasto con l’ordine pubblico nazionale, come evidenziato dall’art. 26.

Non sono state tuttavia trattate le altre discipline, come ad esempio quella statunitense, in quanto lo scopo era quello di mantenere il focus sulle questioni da risolvere, evitando di dilagare in una tematica talmente ampia, da risultare difficile la risoluzione di tutte le casistiche in un unico elaborato.

Al fine di verificare se l’approfondimento ha portato a risultati coerenti con la giurisprudenza, commentiamo ora un caso concreto, affrontato dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, nel quadro del Regolamento n. 44/2001, a fronte di un’azione risarcitoria aquiliana.

Tre società italiane acquistano alcuni titoli emessi da una società inglese, le cui operazioni di negoziazione avvenivano sul mercato mobiliare inglese. Tali strumenti finanziari erano registrati e depositati presso un ente bancario italiano.

Il suddetto acquisto veniva posto in essere a seguito della valutazione particolarmente positiva che era stata data, ai titoli in oggetto, dalle note agenzie di rating statunitensi, Moody’s e Standard & Poor’s.

Sulla base della nostra analisi possiamo concludere che *NON SUSSISTE LA GIURISDIZIONE DEL GIUDICE ITALIANO, AI SENSI DELL’ARTICOLO 5 PARAGRAFO 3 DEL REGOLAMENTO (CE) N. 44/2001, IN QUANTO IL MERCATO IN CUI I TITOLI SONO SCAMBIATI E’ QUELLO INGLESE, A NULLA RILEVANDO IL LUOGO IN CUI HA SEDE LA BANCA DEPOSITARIA DEI TITOLI. INOLTRE, ANCHE L’IPOTETICA*

APPLICAZIONE DEL PRINCIPIO DEL FORO GENERALE DEL DOMICILIO DEL CONVENUTO, SANCITO DALL'ARTICOLO 2 PRIMO COMMA DEL PRESENTE REGOLAMENTO, PROPENDEREBBE PER L'INSUSSISTENZA DELLA COMPETENZA ITALIANA, DEROGATA A FAVORE DEL GIUDICE STATUNITENSE.

ERGO PER CUI, IL GIUDICE DESIGNATO IN VIA ESCLUSIVA E' QUELLO INGLESE, CHE APPLICHERA' LA LEX FORI, OVVERO IL DIRITTO INGLESE, COINCIDENTE CON LA LEX MERCATUS, AI SENSI DELL'ARTICOLO 4 N. 3 DEL REGOLAMENTO (CE) N. 864/2007.

TUTTAVIA, SE LA FATTISPECIE VIENE RISOLTA COME "CULPA IN CONTRAHENDO", AI SENSI DELL'ARTICOLO 12 PRIMO COMMA DEL REG. "ROMA II", IL GIUDICE ADITO DECIDERA' SULLA BASE DELLA LEGGE CHE DISCIPLINA IL CONTRATTO DI ACQUISTO DEI TITOLI, VEROSIMILMENTE QUELLO INGLESE, ESSENDO ANGLOSASSONE SIA LA SOCIETA' EMITTENTE, SIA IL MERCATO DI SCAMBIO.

IN QUESTO CASO, ENTRAMBE LE FATTISPECIE IDENTIFICANO LA GIURISDIZIONE E LA LEGISLAZIONE APPLICABILE IN QUELLA BRITANNICA.

I risultati cui siamo giunti, in materia di foro competente, sono gli stessi espressi dagli ermellini, i quali hanno dichiarato il difetto di giurisdizione del giudice italiano.

Per quanto riguarda il diritto applicabile, non è stata trovata alcuna documentazione in tema.

Dato che negli ultimi anni, le agenzie di rating del credito hanno assunto un ruolo sempre più fondamentale, diventando un bene pubblico che serve gli interessi dell'intero sistema finanziario globale, sarebbe opportuno, quanto necessario, prevedere una regolamentazione ancora più specifica ed efficace, rispetto a quella recentemente introdotta, con l'obiettivo di dare risposte chiare ed inequivocabili sui temi ancora lacunosi.

Risulta quindi indispensabile realizzare un'integrazione finanziaria mondiale, con un importante intervento da parte dei principali mercati (USA, Cina, Paesi Arabi e UE), al fine di creare un unico organismo di controllo, analogo al Tribunale Penale Internazionale per i crimini contro l'umanità, con precise regole che possano garantire un mercato trasparente ed efficiente.

Poter disporre di un forte potere sanzionatorio, in caso di violazione delle norme poste a tutela degli investitori e risparmiatori, grazie alla creazione di un organo preposto, è indispensabile per giungere ad un'organizzazione complessivamente sviluppata sul piano di una cultura globale sulla responsabilità.

Bibliografia

- Aliko, A. (2011), *La responsabilità delle agenzie di rating da conflitto di interesse*, Saggio, Dipartimento di Scienze giuridiche, Luiss.
- Benedettelli M. V. (2012), “Il rating: mito, realtà, narrazioni. Profili internazionalprivatistici della responsabilità civile delle agenzie di rating”, Convegno per il Decennale, intervento su *Analisi giuridica dell'economia*, Venezia, 5 Ottobre 2012.
- Boschetti, B.L., “Downgrading del debito sovrano e responsabilità delle agenzie di rating”, in *Amministrazione in Cammino*.
- Corsetti, L. (2014), *La manipolazione mediatica dietro l'attacco all'euro*, Tesi, Dipartimento di Scienze Politiche, Cattedra di Diritto dell'economia, Luiss.
- Di Vincenzo, M. (2013), “Società di rating: la minaccia fantasma. Verso una graduale erosione del loro potere.”, *Diritto e Normativa Finanziaria*, 26, pp. 87--112.
- Nisi, N. (2013), “La giurisdizione in materia di responsabilità delle agenzie di rating alla luce del regolamento Bruxelles I”, in *Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale*, 35, pp. 385--418.
- Raglia, (2014), “Agenzie di rating e diffusione di informazioni errate: questioni di giurisdizione per l'azione di responsabilità contrattuale da contatto sociale e per quella extracontrattuale”, Tribunale di Roma, 7 febbraio 2014.
- Sacco Ginevri, A., *Agenzia di rating e informazioni al pubblico nella legge Draghi, dopo il recepimento della direttiva 'Market Abuse' e l'emanazione della legge 262/05*, Scuola dottorale internazionale di Diritto dell'Economia “Tullio Ascarelli”.

Sitografia

CAPITOLO 1

- D'AMATO Alessandro. *Agenzie di rating: cosa sono e perché tutti le odiano*. *Giornalettismo* [Online]. 20/09/2011. Disponibile all'indirizzo: <http://www.giornalettismo.com/archives/149859/agenzie-di-rating-cosa-sono-e-perche-tutti-le-odiano/>.
- EUROPEAN COMMISSION Memo. *New rules on credit rating agencies (CRAs) enter into force – frequently asked questions* [Online]. Bruxelles, 18 giugno 2013. Disponibile in

formato Word e PDF su Internet all'indirizzo: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-571_en.htm.

Agenzia di rating [Online]. In: Guide e strumenti. Disponibile all'indirizzo: <http://confrontaconti.ilsole24ore.com/guide-e-strumenti/glossario-conti/agenzia-di-rating.aspx>.

Agenzia di rating [Online]. In: Wikipedia, l'enciclopedia libera. Disponibile all'indirizzo: http://it.wikipedia.org/wiki/Agenzia_di_rating.

Rating [Online]. In: Wikipedia, l'enciclopedia libera. Disponibile all'indirizzo: <http://it.wikipedia.org/wiki/Rating>.

CAPITOLO 2

BENEDETTELLI Massimo. *La responsabilità civile delle agenzie di rating tra conflitti di leggi e conflitti di giurisdizioni*. Analisi Giuridica dell'Economia [Online]. 2012/2. Disponibile all'indirizzo: <https://www.rivisteweb.it/doi/10.1433/38926>.

CAMPIGLIO Cristina, MOSCONI Franco. *Diritto internazionale privato*. Diritto on line [Online]. 2012. Disponibile all'indirizzo: [http://www.treccani.it/enciclopedia/diritto-internazionale-privato_\(Diritto_on_line\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/diritto-internazionale-privato_(Diritto_on_line)/).

GRECO Fernando. *La responsabilità "extracontrattuale" dell'agenzia di rating nei confronti dell'investitore*. Rivista di diritto bancario [Online]. 2013/30. Disponibile all'indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/rivista/finanza/mercati-finanziari-e-regole-di-sistema/responsabilita-extracontrattuale-agenzia-di-rating-investitore>.

Responsabilità e risarcimento del danno. Prescrizione e decadenza [Online]. In: Miletto Antonella. Disponibile all'indirizzo: <http://www.federica.unina.it/economia/istituzioni-di-diritto-privato-economia/responsabilita-risarcimento-danno/>.

SANTORO Antonino. *La responsabilità da contatto sociale* [Online]. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: http://road.unimol.it/bitstream/2192/49/1/Tesi_Santoro.pdf.

SERRA Leonardo. *Responsabilità delle agenzie di rating: esclusa la giurisdizione italiana*. Altalex [Online]. 14/03/2013. Disponibile all'indirizzo: <http://www.altalex.com/index.php?idnot=57417>.

SQUILLACI Fabio. *La responsabilità civile delle società di rating tra crisi economica e riforma dei mercati finanziari*. Diritto civile e commerciale [Online]. 5/11/2012. Disponibile all'indirizzo: <http://www.diritto.it/docs/34191-la-responsabilit-civile-delle-societ-di-rating-tra-crisi-economica-e-riforma-dei-mercati-finanziari>.

TURCO Claudio. *L'interesse negativo nella culpa in contrahendo. Verità e distorsioni della teoria di Jhering nel sistema tedesco e italiano* [Online]. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: <http://www.lex.unict.it/congressoitalotedesco/turco.pdf>.

Responsabilità precontrattuale [Online]. In: Wikipedia, l'enciclopedia libera. Disponibile all'indirizzo: https://it.wikipedia.org/wiki/Responsabilità_precontrattuale.

CAPITOLO 3

CHRISTANDL Gregor. *La nuova disciplina sulla legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali in ambito comunitario (Roma II)*. Persona e danno [Online]. 21/08/2007. Disponibile all'indirizzo: <http://www.personaedanno.it/generalita-varie/la-nuova-disciplina-sulla-legge-applicabile-alle-obbligazioni-extracontrattuali-in-ambito-comunitario-roma-ii-gregor-christandl>.

COMMISSIONE EUROPEA. *Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito* [Online]. 15/11/2011. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/com2011_0747it01_.pdf.

FRATINI M., GASPARRI G. *Il testo unico della finanza, Edizione 47* [Online]. UTET Giuridica, 2012. 3288 p. Disponibile all'indirizzo: https://books.google.it/books?id=mSpLtoWB9xsC&pg=PA150&lpg=PA150&dq=rating+parametro+regolamentazione&source=bl&ots=EWXn4NkpZY&sig=5ov_IzWK9274vge4WZf7SsNYbDU&hl=it&sa=X&ved=0CEAQ6AEwCGoVChMIhNHQka23xwIVwlsUCh1bCQtX#v=onepage&q=rating%20parametro%20regolamentazione&f=false.

GASPARE CONFORTI DI LORENZO P. *Agenzie di rating: tra Governance globale e norme. UE e agenzie di rating USA: rapporti regolamentati*. International business times [Online]. 29/03/2012. Disponibile all'indirizzo: <http://it.ibtimes.com/agenzie-di-rating-tra-governance-globale-e-norme-1314562>.

Gazzetta ufficiale delle Comunità Europee. *Regolamento (CE) n. 44/2001 del Consiglio del 22 dicembre 2000 concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale* [Online]. 16/01/2001. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2001:012:0001:0023:it:PDF>.

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. *Regolamento (CE) n. 864/2007 del Parlamento e del Consiglio dell'11 luglio 2007 sulla legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali («Roma II»)* [Online]. 31/07/2007. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: [http://www.consap.it/\\$ConsapResources/documenti/servizi/Organismo di Indennizzo/Regolamento%20UE%20%20864-2007%20-%20Roma%20.pdf](http://www.consap.it/$ConsapResources/documenti/servizi/Organismo%20di%20Indennizzo/Regolamento%20UE%20%20864-2007%20-%20Roma%20.pdf).

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. *Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 settembre 2009 relativo alle agenzie di rating del credito* [Online]. 17/11/2009. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:IT:PDF>.

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea. *Regolamento (UE) n. 462/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013 che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito* [Online]. 31/05/2013. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex:32013R0462>.

HEMRAJ Mohammed. *Credit Rating Agencies: Self-regulation, Statutory Regulation and Case Law Regulation in the United States and European Union* [Online]. Birmingham : Springer, 14/08/2015. 266 p. Disponibile all'indirizzo: <https://books.google.it/books?id=MbP-CQAAQBAJ&pg=PA171&lpg=PA171&dq=applicable+law+rating+agency&source=bl&ots=n4UhYqSPw8&sig=hPAZee9cyJwOiF98YF49yfvMLXE&hl=it&sa=X&ved=0CCYQ6AEwA2oVChMIrri-rliZxwIVx24UCh23nAvg#v=onepage&q=applicable%20law%20rating%20agency&f=false>.

Agenzie di rating: pubblicato il nuovo Regolamento europeo di modifica del Regolamento (CE) n. 1060/2009 [Online]. In: *Interventi normativi* 31/05/2013. Disponibile all'indirizzo: <http://www.dirittobancario.it/news/interventi-normativi/agenzie-di-rating-pubblicato-nuovo-regolamento-europeo-modica-regolamento-1060-2009>.

LA MARCHESINA Dario. *La giurisdizione internazionale: Regolamento CE n. 44/2001 "Bruxelles I"* [Online]. 21 marzo 2014. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: <http://www.filodiritto.com/articoli/2014/03/la-giurisdizione-internazionale-regolamento-ce-n-442001-bruxelles-i/>.

Leggi europee 2013 – secondo semestre. In: Legge di delegazione europea e legge europea. Dipartimento Politiche Europee – Presidenza del Consiglio dei Ministri [Online]. Disponibile all'indirizzo: <http://www.politicheeuropee.it/normativa/18955/leggi-europee-2013-secondo-semestre>.

MCCAWE Katie. *Recent developments in the regulation of Credit Rating agencies in Europe*. Baker & McKenzie [Online]. 28/04/2015. Disponibile all'indirizzo: <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=293e7829-748f-435d-ab13-864b222dddea>.

Agenzie di rating del credito. In: Summaries of EU legislation. EUR-Lex [Online]. 25/09/2014. Disponibile all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=URISERV:mi0009>.

La legge applicabile alle obbligazioni extracontrattuali – regolamento "Roma II". In: Summaries of EU legislation. EUR-Lex [Online]. 13/08/2007. Disponibile all'indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=URISERV:l16027>.

Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati [Online]. In: Wikipedia, l'enciclopedia libera. Disponibile all'indirizzo: https://it.wikipedia.org/wiki/Autorità_europea_degli_strumenti_finanziari_e_dei_mercati.

Regolamento Roma 2 [Online]. In: Wikipedia, l'enciclopedia libera. Disponibile all'indirizzo: https://it.wikipedia.org/wiki/Regolamento_Roma_2.

CAPITOLO 4

CORSI Mary. *Responsabilità delle società di rating: quale giurisdizione?*. Diritto bancario e finanziario [Online]. Disponibile all'indirizzo: http://www.guidaconsulenzalegale.com/002034_responsabilita-delle-societa-di-rating-quale-giurisdizione/.

RISIO Giorgio. *La responsabilità extracontrattuale della società di rating: riflessioni in tema di competenza giurisdizionale (Corte di Cassazione civile, 22 maggio 2012, n. 8076)*.

Diritto del Commercio Internazionale [Online]. Anno XXVII, Fasc. 3 - 2013. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: https://www.academia.edu/7503157/La_responsabilit%C3%A0_extracontrattuale_della_societ%C3%A0_d_i_rating_riflessioni_in_tema_di_competenza_giurisdizionale.

CAPITOLO 5

AQUIRONI Ilaria. *Il regolamento Roma II e gli illeciti del mercato finanziario*. 29/10/2012. In: Dottrina. Aldricus [Online]. Disponibile all'indirizzo: <http://aldricus.com/2012/10/29/lehmann/>.

Culpa in contrahendo. In: Brocardi con la lettera "C". Brocardi.it, il sito dedicato al latino dei giuristi...e molto altro [Online]. Disponibile all'indirizzo: <http://www.brocardi.it/C/culpa-in-contrahendo.html>.

PATTI S., DELLE MONACHE S. *Responsabilit%C3%A0_civile:_danno_non_patrimoniale* [Online]. Wolters Kluwer Italia, 2010. 723 p. Disponibile all'indirizzo: https://books.google.it/books?id=xF5uRImJMtWC&pg=PA94&lpg=PA94&dq=art.+4+reg.+864/2007+esempi&source=bl&ots=V8OaEPECiR&sig=Z3BKojaqICV4VonogF19Y_AxcyHk&hl=it&sa=X&ved=0CEAQ6AEwCGoVChMI9M-T44PbxwIVQQQaCh31WwAS#v=onepage&q=art.%204%20reg.%20864%2F2007%20esempi&f=false.

PILOT Monica. *Il risarcimento del danno conseguente alla responsabilit%C3%A0_precontrattuale (nota a Tribunale di Pordenone, sentenza 16 giugno 2005, n. 610)*. Rivista telematica di giurisprudenza [Online]. Gennaio 2006, n. 6. Disponibile in formato PDF su Internet all'indirizzo: <http://www.forumnaonis.it/files/94/Nota%20Pilot%202.pdf>.

RICCARDO Daniela. *La responsabilit%C3%A0_precontrattuale*. Diritto civile e commerciale [Online]. 11/03/2013. Disponibile all'indirizzo: <http://www.diritto.it/docs/34744-la-responsabilit-precontrattuale>.

ZATTI Valeria. *L'autonomia contrattuale*. Studio Cataldi, il diritto quotidiano [Online]. Disponibile all'indirizzo: http://www.studiocataldi.it/guide_legali/contratto/autonomia-contrattuale.asp.