

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2020

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SECRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBAIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Buona fede e tutela dell'investitore tra la sentenza delle Sezioni Unite in materia di «nullità selettiva» e il sistema della Mifid II (ovvero «dell'obbligo di porgere l'altra guancia»)

SOMMARIO: 1. La regola operativa posta da Cass. SU 4 novembre 2019 n. 28314 in materia di nullità selettive – 2. La clausola di correttezza e buona fede come «criterio ordinante» del mercato – 3. Solidarietà, buona fede e tutela dell'investitore.

1. La regola operativa posta da Cass. SU 4 novembre 2019 n. 28314 in materia di nullità selettive

Gli spunti e i dubbi posti dalle Sezioni Unite con la sentenza 4 novembre 2019 n. 28314 in materia di "nullità selettiva" sono molti e di portata non lieve, anche perché in tale materia – come già riconosciuto da Cass. 24 aprile 2018 n. 10116¹ – «temi specifici della contrattazione finanziaria incrociano, non senza qualche tensione, temi più generali del diritto delle obbligazioni: regime delle nullità di protezione, sanabilità del negozio "nullo", opponibilità delle eccezioni di correttezza e buona fede, ecc. ...»², secondo un tratto che tuttavia

¹ Può leggersi in www.ilcaso.it, Sez. Giurisprudenza, 2020, par. 3.3. La sentenza ha ritenuto che «in materia di intermediazione finanziaria, allorché le singole operazioni di investimento abbiano avuto esecuzione in mancanza della stipulazione del contratto quadro, previsto dal d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 23, all'investitore, che chiede che ne sia dichiarata la nullità solo di alcune di esse, non sono opponibili l'eccezione di dolo generale fondata sull'uso selettivo della nullità e, in ragione della protrazione nel tempo del rapporto, l'intervenuta sanatoria del negozio nullo per rinuncia a valersi della nullità o per convalida di esso, l'una e l'altra essendo prospettabili solo in relazione ad un contratto quadro formalmente esistente».

² La circostanza che in Cassazione si faccia strada la consapevolezza che la disciplina della «contrattazione finanziaria» esibisca «tensioni» rispetto alle disposizioni contenute nel codice civile non può essere sottovalutata. Tali «tensioni», infatti, non sembrano essere state a suo tempo apprezzate fino in fondo dalle Sezioni Unite con la nota coppia di sentenze n. 26724 e 26725 del 17 dicembre 2007, in *Foro It.*, 2008, I, 724, le quali all'epoca ritennero possibile declinare la nota distinzione civilistica tra regole di condotta e regole di validità nell'ambito dei contratti conclusi tra risparmiatori ed intermediari. Il tema è ampiamente svolto in dottrina: anche per riferimenti v. G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria*

non è esclusivo della «contrattazione finanziaria» come ritenuto dalla richiamata sentenza del 2018. Da tempo infatti la dottrina ha sottolineato la frattura tra la disciplina del contratto dettata dal codice civile e la legislazione intervenuta negli ultimi decenni a regolare in modo specifico molti settori del mercato. L'interprete – è stato scritto con efficace sintesi³ – ha dovuto rinunciare programmaticamente ad una teoria unitaria del contratto in quanto la recente legislazione lo ha posto di fronte ad una pluralità di schemi contrattuali, i quali, pur talora esibendo caratteri non omogenei tra loro, condividono l'esigenza di fondo di rimediare all'opportunismo contrattuale conseguente all'intrinseca disparità tra le parti non solo per quanto riguarda le informazioni sul bene negoziato e sul mercato di riferimento, ma anche per quanto riguarda la conformazione del contratto sulle esigenze organizzative, economiche e giuridiche della sola parte predisponente.

Questa omogeneità di fondo dei regimi speciali è colta dalla sentenza delle Sezioni Unite 28314/2019 con riguardo alle c.d. nullità di protezione. Invero, – poste di fronte al dubbio se l'art. 23 TUF, secondo il quale la nullità ivi prevista «può essere fatta valere solo dal cliente», si esaurisca oppure no in una disposizione sulla legittimazione attiva – le Sezioni Unite hanno dato una risposta di grande rilievo sistematico ed hanno osservato che la disciplina di altro segmento del mercato finanziario, vale a dire il TUB (art. 127: «le nullità previste dal presente titolo operano soltanto a vantaggio del cliente e possono essere rilevate d'ufficio dal giudice»)⁴, al pari di quella contenuta nel codice del

economica e categorie civilistiche, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2009, I, 107 ss.; ID., *Sezione prima vs Sezioni Unite: differenti visioni del diritto dei contratti del mercato finanziario in cassazione*, in *Foro It.*, 2009, I, 1851. In senso sostanzialmente conforme v. D. MAFFEIS, *Discipline preventive dei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in www.ilcaso.it; A.A. DOLMETTA, *Strutture rimediali per la violazione di "obblighi di fattispecie" da parte di intermediari finanziari (con particolare riferimento a quelli di informazione e di adeguatezza operativa)*, in www.ilcaso.it; e più recentemente A. TUCCI, *Profili del contratto nell'investimento finanziario*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, II, 347 ss., ai quali si rinvia anche per riferimenti ulteriori.

³ S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*³, Torino, 2017, 164 s.; V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Il contratto del duemila*³, Torino, 2011, 65 ss.

⁴ Non è inutile rammentare che le nullità cui allude l'art. 127 TUB, in quanto previste dal Titolo VI del TUB (*Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i*

consumo (art. 36: «la nullità opera soltanto a vantaggio» del consumatore/cliente), si esprime in senso più pregnante, come pure – può aggiungersi qui – l’art. 134 cod. cons., secondo il quale «è nullo ogni patto, anteriore alla comunicazione al venditore del difetto di conformità, volto ad escludere o limitare, anche in modo indiretto, i diritti riconosciuti dal presente paragrafo. La nullità può essere fatta valere solo dal consumatore e può essere rilevata d’ufficio dal giudice». Ciò premesso, le Sezioni Unite hanno dato una lettura unitaria del quadro normativo ed hanno concluso che «in relazione ai contratti di investimento ... della dichiarazione di invalidità del contratto quadro ... può avvalersi soltanto l’investitore sia sul piano ... della legittimazione esclusiva, sia su quello sostanziale dell’operatività ad esclusivo vantaggio di esso» (par. 22.1).

Di qui due conseguenze, una esplicita e l’altra implicita., ma non per questo meno evidente.

La conseguenza esplicita è che l’uso selettivo della nullità del c.d. "contratto quadro" – che ha avuto vita difficile anche per quanto riguarda la denominazione, dal momento che in dottrina è utilizzata

clienti), sono la nullità delle «clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati» (art. 117, comma 6), la nullità delle clausole che remunerano affidamenti e sconfinamenti in modo diverso da quanto stabilito nei commi 1 e 2 dell’art. 117-*bis* (art. 117-*bis*, comma 3), la nullità di «qualunque patto o clausola, anche posteriore alla conclusione del contratto, con il quale si convenga che il mutuatario sia tenuto al pagamento di un compenso o penale o ad altra prestazione a favore del soggetto mutuante per l’estinzione anticipata o parziale dei mutui stipulati o accollati a seguito di frazionamento, anche ai sensi del decreto legislativo 20 giugno 2005, n. 122, per l’acquisto o per la ristrutturazione di unità immobiliari adibite ad abitazione ovvero allo svolgimento della propria attività economica o professionale da parte di persone fisiche» (art. 120-*ter*), la nullità di ogni patto, anche posteriore alla stipulazione del contratto, con il quale si impedisca o si renda oneroso per il debitore l’esercizio della facoltà di surrogazione prevista dall’art. 120-*quater* (art. art. 120-*quater*, comma 6), la nullità delle « clausole del contratto [di credito ai consumatori] relative a costi a carico del consumatore che, contrariamente a quanto previsto ai sensi dell’articolo 121, comma 1, lettera e), non sono stati inclusi o sono stati inclusi in modo non corretto nel TAEG pubblicizzato nella documentazione predisposta secondo quanto previsto dall’articolo 124» (art. 125-*bis*, comma 6).

anche l'espressione "contratto di intermediazione mobiliare"⁵, le Sezioni Unite nel 2007 lo designarono «contratto di intermediazione finanziaria», che sono formule più vicine all'art. 23 TUF, mentre sarebbe ormai più aderente all'art. 46, § 1, Reg. 2017/565/UE denominarlo «*accordo [o contratto] per la prestazione dei servizi di investimento o servizi accessori*» – costituisce espressione del «vantaggio esclusivo» a favore del risparmiatore che contrassegna la nullità in esame⁶. Ne segue che l'esercizio dell'azione diretta alla dichiarazione della nullità degli investimenti con un «filtro selettivo», costituisce una legittima determinazione del risparmiatore di per sé insindacabile, come è proprio per l'esercizio di un qualsiasi diritto, con l'avvertenza tuttavia che – al pari di quanto accade per l'esercizio di qualsiasi diritto – si pone il problema di verificare se l'«esercizio [della “nullità selettiva”] possa ed in quali limiti qualificarsi abusivo o contrario al canone costituzionalmente fondato della buona fede» (Cass. n. 28314/2019, par. 15.2, pag. 15).

Si è detto che, oltre alla conseguenza esplicita, la decisione assunta da Cass. n. 28314/2019 ha una conseguenza implicita. Essa consiste nel fatto che gli investimenti posti in essere a seguito del contratto quadro e non interessati dalla domanda del risparmiatore rimangono operanti e nella titolarità del risparmiatore stesso.

Le ricadute economiche ed il presupposto giuridico della seconda conseguenza non sono di poco conto. Infatti, la mancata inclusione di taluni investimenti nella domanda di nullità non è senza significato: se taluni investimenti non sono stati inseriti nel *petitum* della domanda di nullità, è perché evidentemente si tratta di investimenti andati a buon fine, che si sono risolti in un "vantaggio" per l'attore. Tale "vantaggio" sarebbe venuto meno – ed anzi sarebbe stato trasferito all'intermediario per effetto degli artt. 1731, 1735 e 1711 c.c.⁷ – se fosse stata accolta

⁵ F. CARBONETTI, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, 1992; G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, cit.

⁶ Sul punto v. in particolare A.A. DOLMETTA, *All'essenza della nullità di protezione: l'operatività «a vantaggio»*. Per una critica costruttiva di Cass. SS. UU. N. 28314/2019, in questa *Rivista*, 2020, 89 ss., spec. 100 s.

⁷ Sopravvive ancora nel dibattito giuridico (v. ad esempio l'anonimo estensore della nota di richiami a Cass. SU 16 gennaio 2018, n. 898, in *Foro It.*, 2018, I, 928) la tesi secondo la quale gli ordini di acquisto degli strumenti finanziari sarebbero atti esecutivi del contratto di intermediazione mobiliare (ad esempio F. GALGANO, *Il*

contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione, in *Contr. Impr.*, 2008, 1 ss.; F. GALGANO, N. ZORZI, *Tipologia dei contratti fra intermediario e risparmiatore*, in *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, F. Galgano, G. Visentini (a cura di), XXXXIII, Padova, 2006, 63 ss., che sarebbe in definitiva un contratto di mandato. Questa tesi, benché in qualche modo richiamata da Cass., 19 dicembre 2007, n. 26724, laddove accenna alla presenza nel contratto di intermediazione mobiliare di aspetti simili al mandato, non può condividersi perché nel c.d. contratto quadro non è contenuto alcun mandato: si veda in proposito sia il vigente art. 37, reg. Consob n. 20307 del 16 febbraio 2018 (non diverso sul punto dalle analoghe disposizioni contenute nei regolamenti precedenti), sia soprattutto il comma 2 dell'art. 53, reg. 2017/565/UE, sia infine la stessa Cass. Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, che assegna al «contratto quadro» il compito di dare «la piena indicazione al cliente degli specifici servizi forniti, della durata e delle modalità di rinnovo del contratto e di modifica dello stesso, delle modalità proprie con cui si svolgeranno le singole operazioni, della periodicità, contenuti e documentazione da fornire in sede di rendicontazione, ed altro come specificamente indicato»: al di là della discutibile fondatezza di tali affermazioni, è evidente che esse non fanno intravedere alcun mandato.

La tesi del mandato è assolutamente priva di riscontro anche per quanto riguarda l'«accordo di base scritto», nel quale l'art. 58, reg. 2017/565 richiede che siano riportati solo «i diritti e gli obblighi essenziali delle parti».

Di contro, un'eco del mandato si configura nell'ordine di borsa, con il quale dopo il contratto quadro il risparmiatore conferisce all'intermediario il compito di acquistare strumenti finanziari nel suo interesse. Più precisamente l'ordine di borsa è un contratto di commissione, ossia è un contratto di mandato che ha per oggetto l'acquisto o la vendita di beni per conto del committente e in nome del commissionario (art. 1731 c.c.): questo contratto – come noto (art. 1735 c.c.) – può avere ad oggetto anche la compera o la vendita di titoli, dei quali il committente deve necessariamente precisare le caratteristiche e in ciò si concretizza la sua «decisione di investimento». Per una analisi di questi contratti – tornata attuale dopo l'entrata in vigore della Mifid 2 – v. G. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di «strumento finanziario»*², Torino, 2009, 4 ss. Mette conto segnalare che ormai in giurisprudenza è ben chiaro che l'ordine di borsa è «negozio giuridico autonomo», come fu intravisto anche da Cass. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 27624, dove si riconobbe che le operazioni successive al contratto iniziale «possono a loro volta consistere in atti di natura negoziale»: v. più recentemente Cass., 16 marzo 2018, n. 6664, citata nella nota successiva, cui *adde* Cass., 7 luglio 2017 n. 16861, in *Foro It.*, Rep. 2017, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, n. 120; Cass. 5 dicembre 2017 n. 29111, in *Foro It.*, Rep. 2017, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, n. 128; Cass. 27 aprile 2016, n. 8394, in *Foro It.*, Rep. 2017, *Intermediazione e consulenza finanziaria*, n. 113; e, per alcuni esempi tra i tanti offerti dalla giurisprudenza di merito, App. Bologna, 16 settembre 2015, in www.ilcaso.it; Trib. Milano 9 aprile 2009, in www.ilcaso.it; Trib. Trento 1° febbraio 2007, n. 218, in www.ilcaso.it.

l'interpretazione più restrittiva della nullità di protezione ex art. 23 TUF⁸, con il singolare risultato finale che l'intermediario avrebbe tratto un beneficio economico (ossia il "vantaggio" di cui si sta discorrendo) dalla sua accertata violazione della disposizione del TUF appena ricordata⁹.

Questo paradossale risultato non si verifica per merito di Cass. n. 28314/2019. A fronte del legittimo esercizio, da parte del risparmiatore, della domanda volta all'eliminazione di solo alcune delle operazioni poste in essere a seguito di un contratto di intermediazione mobiliare nullo – hanno stabilito le Sezioni Unite – l'intermediario convenuto ha a disposizione solo un'eccezione di carattere sostanziale, vale a dire un'eccezione disponibile per la parte interessata, la quale ha l'onere di sollevarla tempestivamente. Tale eccezione – precisano le Sezioni Unite – può avere ingresso qualora «gli ordini non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto un rendimento economico superiore al pregiudizio confluente nel *petitum*».

⁸ Qui si allude alla tesi secondo la quale la nullità ex art. 23 TUF si risolverebbe nella legittimazione esclusiva del risparmiatore a far valere la nullità medesima, con conseguente applicazione del regime della nullità generale e la caducazione dei contratti e delle operazioni dipendenti dal contratto nullo e relative restituzioni. È la tesi fatta propria da Cass. 16 marzo 2018, n. 6664, in *Foro It*, 2018, I, 3246, con nota di richiami. Questa ordinanza da atto che gli ordini di borsa «sono negozi giuridici autonomi», i quali, secondo l'ordinanza, «restano travolti» dalla nullità del contratto di intermediazione mobiliare.

⁹ Per avere un'idea dell'attenzione posta dal legislatore al fatto che la nullità non si risolva in uno svantaggio per il consumatore nel caso di contratto di credito nullo v. art. 125-bis comma 9 TUB: «in caso di nullità del contratto, il consumatore non può essere tenuto a restituire più delle somme utilizzate e ha facoltà di pagare quanto dovuto a rate, con la stessa periodicità prevista nel contratto o, in mancanza, in trentasei rate mensili»: sul punto v. anche A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 103 ss.

Sulla circostanza che la nullità speciale non possa essere eccepita e risolversi così a vantaggio di chi ha posto in essere il fatto sanzionato v. già Trib. Varese 23 marzo 2016 in www.ilcaso.it, la quale si è pronunciata sulla domanda proposta dal costruttore contro l'intermediario immobiliare per ottenere la restituzione dell'importo corrisposto a titolo di mediazione. A fondamento della sua domanda, l'attore aveva posto la nullità del contratto per l'acquisto di una casa di abitazione concluso con l'intervento del mediatore, nullità eccepita dal costruttore a causa della mancata consegna da parte dello stesso costruttore della garanzia richiesta dall'art. 2, d.lgs. n. 122/05. Il Tribunale ha rigettato la domanda riconoscendo il diritto del mediatore al compenso

Sul punto la sentenza è molto chiara: «l'eccezione sarà opponibile, nei limiti del *petitum* azionato, come conseguenza dell'azione di nullità, ove gli investimenti, relativi agli ordini non coinvolti dall'azione, abbiano prodotto vantaggi economici per l'investitore. Ove il *petitum* sia pari od inferiore ai vantaggi conseguiti, l'effetto impeditivo dell'azione restitutoria promossa dall'investitore sarà integrale. L'effetto impeditivo sarà, invece, parziale, ove gli investimenti non colpiti dall'azione di nullità abbiano prodotto risultati positivi ma questi siano di entità inferiore al pregiudizio determinato nel *petitum*» (par. 23, pag. 27)¹⁰.

¹⁰ Si propongono problemi applicativi ulteriori: se successivamente alla proposizione della domanda, o successivamente alla scadenza del termine *ex art.* 183, n. 2, c.p.c., gli investimenti non coinvolti nella causa di nullità generano utili ulteriori, questi andranno a beneficio del risparmiatore e per ovvi motivi di natura processuale non potranno rientrare nell'eccezione sostanziale proposta dall'intermediario convenuto. Quanto agli interessi sulle somme corrisposte dall'investitore al momento dell'investimento e oggetto del *petitum* di quest'ultimo, occorre tener conto della situazione delle parti, da ritenersi conformata – secondo quanto meglio si dirà nei prossimi paragrafi – alla stregua del principio di buona fede: per un verso, l'intermediario non può avvantaggiarsi, neppure indirettamente, per il fatto di aver violato la legge; dal canto suo, il risparmiatore, alla stregua delle Sezioni Unite, non può pretendere dall'intermediario importi superiori a quelli investiti tenuto anche degli eventuali risultati positivi ricavati dall'investimento. Questi ultimi dovrebbero essere calcolati in quelli effettivamente conseguiti fino alla scadenza del termine stabilito dalla legge processuale per poter provare i fatti dedotti negli atti iniziali del processo. Le somme così calcolate devono essere sommate alle restituzioni cui sarà tenuto l'intermediario in forza della sentenza che accerta la violazione della legge. Il tetto massimo dell'obbligo restitutorio/risarcitorio del convenuto è costituito dal valore degli importi investiti quale risulta dall'applicazione degli interessi sul capitale iniziale.

Ne segue che il convenuto, se è anche l'emittente ed esercita attività bancaria, sarà tenuto a corrispondere al cliente l'interesse massimo da essa praticato alla clientela affidata sugli importi oggetto di restituzione. Ciò perché un interesse diverso da quello teoricamente ricavato dalla banca dai suoi impieghi, si risolverebbe in un indiretto «vantaggio» la cui eliminazione è coerente con l'intento equitativo di esclusione dei vantaggi «ingiusti» fatta propria dalle Sezioni Unite (sulla quale v. *infra*). Ragionamento analogo si applica per le commissioni ricevute dal convenuto che si sia limitato ad una attività di intermediazione.

Sempre nel limite del tetto massimo dei vantaggi realizzati dal cliente, quest'ultimo avrà diritto agli interessi legali a decorrere dal momento degli investimenti, che dal momento della domanda dovranno essere pari a quelli previsti dalla legislazione speciale sui ritardi nei pagamenti commerciali (art. 1284⁴ c.c.).

2. *La clausola di correttezza e buona fede come «criterio ordinante» del mercato*

Si è accennato in apertura che sono molti gli spunti ed i dubbi offerti da Cass. n. 28414/2029. Uno di questi riguarda il ruolo assegnato al principio di correttezza e buona fede dalle Sezioni Unite.

In proposito la sentenza contribuisce a misurare quanta acqua è passata sotto i ponti da quando si disputava sullo spazio da riconoscere alle clausole generali e in particolare al principio di buona fede. Nel corso degli anni Settanta del secolo scorso la dottrina si è venuta affrancando da una visione meramente dichiarativa della giurisdizione, per riconoscere come il giudice sia dotato di una discrezionalità valutativa, le cui caratteristiche e i cui limiti sono stati diffusamente indagati in dottrina sia sul piano della teoria generale¹¹, sia con specifico riguardo all'ordinamento vigente. Nella dogmatica che si è venuta consolidando sulla clausola generale di buona fede, quest'ultima è costruita come una «norma di direttiva» che vincola il giudice a stabilire la regola del caso concreto attraverso il ricorso a standard sociali di condotta. Il giudice può o limitarsi a tutelare aspettative fondate su modelli di condotta già consolidati, oppure, secondo una concezione meno ancorata al positivismo, egli può procedere ad un'operazione più impegnativa, consistente nella selezione di quegli standard di comportamento ispirati da particolari valori ritenuti dal giudice medesimo preminenti o comunque meritevoli di affermazione nel determinato momento storico¹². In altre parole, è ormai acquisito quanto era stato intuito (e avvertito) fin dalle letture maggiormente orientate al giusnaturalismo del *Code Napoleon*, vale a dire che il giudice può procedere ad un'interpretazione dei contratti e alla determinazione dei loro effetti anche muovendo da premesse assiologiche¹³.

¹¹ K. ENGLISH, *Introduzione al pensiero giuridico*, Milano, 1970, 167 ss.

¹² Cfr. L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in AA.VV., *Il principio di buona fede*, Milano, 1987, 5 ss. spec. 12-14; P. RESCIGNO, *Nozioni generali sul principio di buona fede*, *ibid.*, 33 ss.

¹³ D. CORRADINI, *Il criterio della buona fede e la scienza del diritto privato. Dal codice napoleonico al codice civile italiano del 1942*, Milano, 1970, 44; U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, I, Milano, 1974, 131. È stato precisato che le premesse assiologiche accennate nel testo, connesse, attraverso la clausola generale

La dottrina si è interrogata a lungo sulla parola più idonea a sintetizzare i valori da imprimere alle condotte di mercato¹⁴. Il legislatore del 1942 ed il legislatore costituzionale del 1948 hanno favorito, molto probabilmente a ragione, il termine «solidarietà»: «corporativa» prima¹⁵, «economico-sociale» successivamente, con

di correttezza e buona fede, a principi etico-sociali, non possono essere individuate né sulla base delle personali convinzioni dell'interprete, né attraverso il rinvio «alle idee dominanti nei rapporti sociali» (S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, rist. 2004, 168 ss.), ma dai principi generali ricavabili dalla Costituzione (v. ancora S. RODOTÀ, *op. cit.*, 173) e dagli apparati normativi europei di vertice (S. MAZZAMUTO, *op. cit.*, 237). Vi sarebbe peraltro un serio motivo di preoccupazione se i criteri dedotti dalla Costituzione o dalle discipline europee non rispecchiassero quel «complesso di esigenze che una comunione storicamente determinata fra essere umani pone a coloro i quali vi partecipano, sia che la comunione abbia carattere culturale o, in genere, spirituale, sia che abbia carattere esistenziale e pratico», a suo tempo individuato da E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, I, Milano, 1953, 66, quale terreno di elezione della nozione di buona fede.

¹⁴ A. D'ANGELO, *La buona fede*, Torino, 2004, 3 ss.

¹⁵ La struttura iniziale dell'art. 1175 c.c. così recitava: «il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza, in relazione ai principi della solidarietà corporativa». Questa formulazione fu sottoposta a severa critica nel 1944, quando si pose il problema della sorte da riservare al codice del 1942. È spesso ricordato in dottrina il giudizio di chi scrisse che «non sono da prendere sul serio i richiami o rinvii alla solidarietà corporativa e all'equilibrio e proporzione corporativa, espressioni vaghe e prive di contenuto. Nell'intenzione dei compilatori l'art. 1175 ... avrebbe dovuto costituire la chiave di volta del sistema; invece è appena un festone di poco conto giusto collocato all'inizio del libro per dare al lettore profano la sensazione che vi avrebbe respirato aria fascista. In realtà... è un elemento esteriore... ornamentale che non scalfisce la bontà del libro, ancorato solidamente nelle sue linee essenziali al sistema tradizionale del codice 1865» (G. PUGLIESE, in *Ann. Dir. Comp. St. legisl.*, 1950, 77, che propose l'abrogazione dell'articolo).

Non si saprebbe dire quanto possa dirsi pacato questo giudizio, che d'altra parte fu formulato, come si è detto, nel 1944. Certamente esso non può condividersi per quanto riguarda l'asserita continuità del libro delle obbligazioni con il codice civile del 1865 (v. infatti S. RODOTÀ, *op. cit.*, 123, il quale parlò con grande chiarezza di «reale innovazione» a proposito dell'art. 1175 c.c., rispetto all'ordinamento previgente), non fosse altro perché – come noto – il codice del 1942 si contraddistingue, tra l'altro, per la «commercializzazione» del diritto privato, che ne sancisce la sensibile discontinuità con il precedente sistema civilistico.

Quanto al contenuto da assegnarsi alla nozione di "solidarietà corporativa", la sua precisazione sarebbe spettata al successivo lavoro di giurisprudenza e dottrina (e v. infatti in questo senso la stessa Relazione al Re sul codice civile, n. 558), tenuto anche conto, da un lato, che «le dichiarazioni della Carta del Lavoro [costituivano] principi

risvolti e implicazioni ovviamente in parte diversi. Esso è utile a rappresentare il passaggio da una visione marcatamente individualistica che contrassegnava il diritto privato ottocentesco, alla consapevolezza che i rapporti di diritto privato costituiscono il tessuto connettivo della collettività sociale, della quale inevitabilmente riflettono i valori.

Questo mutamento di visione dei rapporti di diritto privato in senso “sociale” è l’inevitabile frutto del passaggio da un’economia fondiaria, in cui in assenza di contratto solo un preciso «fatto volontario e lecito»

generali dell’ordinamento giuridico dello Stato e [davano] il criterio direttivo per l’interpretazione e l’applicazione della legge» (art. 1, l. 30 gennaio 1941, n. 14. «*Sul valore giuridico della Carta del Lavoro*») e, dall’altro lato, che in materia era in corso un dibattito ampio e sostanzialmente libero (cfr. I. STOLZI, *L’ordine corporativo. Poteri organizzati e organizzazione del potere nella riflessione giuridica dell’Italia Fascista*, Milano, 2007), che non si discostava sensibilmente dalle coordinate indicate da S. PUGLIATTI, *Interesse pubblico e interesse privato nel libro delle obbligazioni* (1942), ora in ID., *Diritto civile. Metodo Teoria Pratica. Saggi*, Milano, 1951, 167 ss., il quale traeva dalla Dich. IV della Carta del Lavoro un «decisivo ammaestramento» nel senso che «la solidarietà corporativa si attua mercé la coordinazione degli interessi privati, anche se contrastanti e opposti, e infine la loro “subordinazione agli interessi della produzione”». Ed in questa soluzione intravedeva «un’altra visibile ed efficace reazione dell’ordine corporativo, nella sua massima estensione, commisurata alla sfera dell’interesse pubblico, e nella sua tipica espressione, legata al fenomeno della produzione», con la conclusione che «la tutela dell’interesse privato è condizionata e limitata alla contemporanea e inscindibile realizzazione dell’interesse pubblico» (pag. 182 s.). Altri aspetti di cui tenere conto sono sia l’indicazione proveniente dalla Dich. I della Carta del Lavoro («la Nazione italiana è un organismo avente fini, vita, mezzi di azione superiori, per potenza e durata, a quella degli individui divisi o raggruppati che la compongono. È una unità morale, politica ed economica che si realizza integralmente nello Stato Fascista»), cui rinvia la stessa Relazione al Re, sia il fatto che affermazioni organicistiche di questo tipo, cui va riportata anche la originaria versione dell’art. 1175 c.c., facevano parte della cultura invalsa in larga parte della società europea fin dalla fine dell’Ottocento, cultura che, ad esempio, costituiva il sostrato di ordine ideologico delle teorie realistiche ed organicistiche della «persona giuridica» (cfr. R. ORESTANO, *Il «problema delle persone giuridiche» in diritto romano*, Torino, 1968, 40 ss.).

Altro aspetto di rottura rispetto al passato, che si aggiunge a quelli accennati anche nel testo successivo, è che l’art. 1175 c.c. svincola la correttezza/buona fede dall’equità, ossia alle concrete esigenze di giustizia del caso singolo, cui invece la collegava l’art. 1124 c.c. 1865 secondo cui «i contratti debbono essere eseguiti di buona fede, ed obbligano non solo a quanto è nei medesimi espresso, ma anche a tutte le conseguenze che secondo l’equità, l’uso o la legge ne derivano» (D. CORRADINI, *op. cit.*, 86).

potrebbe far sorgere un rapporto obbligatorio¹⁶, ad un'economia industriale che, peraltro, al momento dell'entrata dell'Italia nella Seconda Guerra Mondiale, era più un'aspirazione di carattere politico in via di perseguimento, che non una realtà compiuta, quale si sarebbe realizzata solo nei decenni successivi alla guerra stessa fino agli odierni mercati *data-rich*¹⁷, caratterizzati, oltre che da una produzione di massa, dal fatto di essere costituiti da reti di relazioni sempre più fitte anche perché facilitate dalla telematica, che inevitabilmente suscitano conflitti particolari, a loro volta forieri di esigenze di tutela e di bilanciamento dei contrapposti interessi.

Un mercato così pervasivo della comunità sociale è caratterizzato da squilibri evidenti tra i suoi partecipanti e tali squilibri non solo frustrano quella «libertà contrattuale» condivisibilmente posta al vertice delle preoccupazioni del legislatore europeo, ma per di più consentono "condotte opportunistiche", che assai spesso trasformano locuzioni quali "libertà contrattuale" ed "autonomia contrattuale" in espressioni prive di alcun significato concreto ed anzi fuorvianti perché utilizzate proprio per celare e porre al sicuro le "condotte opportunistiche" appena accennate¹⁸. E, come si dirà, immediatamente *infra* il legislatore europeo e quello interno sono assolutamente consapevoli di tutto ciò.

Per il momento mette conto sottolineare che, con le premesse esposte, Cass. 28314/2019 non può non essere approvata quando eleva la clausola generale di correttezza e buona fede a «criterio ordinante» dei rapporti di mercato (v. par. 22, pag. 24 s.).

Il principio di correttezza e buona fede è richiamato da Cass. 28314/2019 anche all'esplicito fine di argomentare una linea di continuità con la sentenza n. 898/2018 cit. e così saldare il momento sostanziale e quello remediale dei servizi di investimento sotto un comune denominatore: nella sentenza n. 898/2018 – si legge a pag. 14

¹⁶ V. l'art. 1140 c.c. 1865 a proposito del quasi-contratto: «il quasi contratto è un fatto volontario e lecito, dal quale risulta. un'obbligazione verso un terzo o un'obbligazione reciproca tra le parti». È appena il caso di ricordare che nel sistema del codice del 1865 il contratto era solo un mezzo per il trasferimento della proprietà.

¹⁷ Cfr. T. MAYER-SCHOENBERGER, V. RAMGE, *Reinventare il capitalismo nell'era dei big data*, Milano, 2018.

¹⁸ Il riferimento è alle preoccupazioni per «le tre libertà che animano il mercato» espresse da S. MAZZAMUTO, *op. cit.*, 237, nel timore che siano messe a repentaglio dal principio di solidarietà.

della sentenza del 2019 – «l’opzione, fortemente funzionalistica, adottata dalle Sezioni Unite nella conformazione dell’obbligo di forma scritta ex art. 23 TUF è determinato dall’esigenza di non trascurare l’applicazione dei principi di buona fede e correttezza anche nell’esercizio dei diritti in sede giurisdizionale».

Si tratta di un aspetto che merita attenzione.

Al riguardo non è rilevante più di tanto osservare che in Cass. SU 898/2018 non v’è alcun riferimento espresso al principio di buona fede. È vero, invece, che quest’ultima sentenza si propone la ricerca dell’«interpretazione preferibile» onde pervenire ad un «complesso equilibrio tra interessi contrapposti»¹⁹. E può certamente convenirsi con Cass. SU 28314/2019 che questo «complesso equilibrio tra interessi contrapposti» sia pianamente riconducibile al principio di correttezza e buona fede.

La centralità in tal modo assegnata a tale principio all’interno delle modalità di funzionamento del mercato deve assolutamente condividersi ed è sostanzialmente in linea, come anticipato, con le indicazioni provenienti dal legislatore.

Il mercato consiste in interazioni tra i suoi partecipanti suscettibili di qualificazioni giuridiche diverse a seconda della specifica angolazione di volta in volta prescelta (pratiche commerciali, trattative precontrattuali, conclusione di contratti, esecuzione di contratti già conclusi). Questo insieme variegato di rapporti costituisce un sicuro terreno di applicazione dell’art. 1175 c.c. (con l’art. 1375 c.c.), atteso che, come è stato avvertito ormai da tempo, uno dei motivi dell’importanza sistematica dell’art. 1175 c.c. è stata quella di estendere l’applicazione del principio di correttezza e buona fede dall’esecuzione del contratto cui lo confinava l’art. 1124 c.c. 1865, ad ogni rapporto obbligatorio senza riguardo per la fonte²⁰.

L’art. 1175 c.c. presiede alla miriade di rapporti e conflitti, in cui consiste il mercato. È significativo il dato offerto dagli artt. 18 ss. cod. cons., dove si prende in considerazione la complessiva azione condotta sul mercato dalle imprese verso consumatori e microimprese: «prima, durante e dopo un’operazione commerciale relativa ad un prodotto» si

¹⁹ Rinvio a G. LA ROCCA, «*Interessi contrapposti*» e «*conseguenze opportunistiche*» nella sentenza delle sezioni unite sulla sottoscrizione del contratto, in *Foro It.*, 2018, I, 1289.

²⁰ U. NATOLI, *op. cit.*, 6 ss.

vietano le condotte «scorrette», «ingannevoli» e «aggressive» (art. 19, comma 1, cod. cons.)²¹. Ed ancora più a monte: ancor prima dell'immissione di un prodotto sul mercato si vietano ai produttori intese restrittive della concorrenza, le quali sono un presupposto per condotte opportunistiche. Come osserva un premio Nobel per l'economia, «sono soprattutto le alternative di mercato che proteggono ciascuna parte dall'opportunismo del suo antagonista»²².

Ne risulta nel complesso un mercato improntato ad un tendenziale equilibrio tra le prestazioni delle parti (artt. 33 e 36 cod. cons., 9 l. n. 192/1998, 13-bis, comma 4, l. n. 247/2012), al cui interno i contratti devono essere «informati a principi di trasparenza, correttezza professionale e reciproca *corrispettività delle prestazioni, con riferimento ai beni forniti*» (art. 62, l. 24 marzo 2012, n. 27, a proposito delle «relazioni commerciali in materia di cessione di prodotti agricoli e agroalimentari»; nonché artt. 6, l. n. 192/1998, 7, d.lgs. 9 ottobre 2002, n. 231)²³, e dunque siano espressione di «scelte consapevoli», ossia di decisioni di consumo per quanto possibile non frutto di suggestioni (artt. 5, comma 3, e 19 ss. cod. cons.), e di decisioni di

²¹ Non è inutile rammentare che «una pratica commerciale è scorretta se è contraria alla diligenza professionale, ed è falsa o idonea a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico, in relazione al prodotto, del consumatore medio che essa raggiunge o al quale è diretta o del membro medio di un gruppo qualora la pratica commerciale sia diretta a un determinato gruppo di consumatori» (art. 20, comma 2). «È considerata ingannevole una pratica commerciale che contiene informazioni non rispondenti al vero o, seppure di fatto corretta, in qualsiasi modo, anche nella sua presentazione complessiva, induce o è idonea ad indurre in errore il consumatore medio riguardo ad uno o più dei seguenti elementi e, in ogni caso, lo induce o è idonea a indurlo ad assumere una decisione di natura commerciale che non avrebbe altrimenti preso» (art. 21, comma 1), è aggressiva «una pratica commerciale che, nella fattispecie concreta, tenuto conto di tutte le caratteristiche e circostanze del caso, mediante molestie, coercizione, compreso il ricorso alla forza fisica o indebito condizionamento, limita o è idonea a limitare considerevolmente la libertà di scelta o di comportamento del consumatore medio in relazione al prodotto e, pertanto, lo induce o è idonea ad indurlo ad assumere una decisione di natura commerciale che non avrebbe altrimenti preso».

²² O. WILLIAMSON, *Istituzioni economiche del capitalismo. Impresa, mercati, rapporti contrattuali* (1986), trad. it. autorizzata di N. Negro, Milano, 1992, 162.

²³ In proposito v. anche per riferimenti A. ALBANESE, *I contratti della filiera agroalimentare tra efficienza del mercato e giustizia dello scambio*, in AA.VV., *Annuario del contratto 2015*, diretto da A. D'ANGELO e V. ROPPO, Torino, 2016, 3 ss., spec. 31 ss.

investimento assunte «con cognizione di causa» (così art. 24, § 5, dir. 2014/65, ma analoga formula era presente nella Mifid I), in modo da allocare il risparmio in coerenza con le aspirazioni di vita futura e la personalità del risparmiatore implicite nel profilo di rischio di ciascun investitore²⁴.

Ognuno vede come molte delle indicazioni provenienti dalla legislazione prima richiamata meriterebbero approfondimenti per le implicazioni ricavabili alla stregua di ulteriori riferimenti e riscontri provenienti da giurisprudenza e dottrina. Ad esempio, potrebbe osservarsi che la necessità di contratti non squilibrati e l'esplicito imperativo presente in alcune disposizioni per la salvaguardia della «corrispettività delle prestazioni» imporrebbero di ripensare la stessa nozione di «corrispettività», che è stata circoscritta dalla tradizione dottrinale alla «interdipendenza genetica e funzionale delle prestazioni» senza possibilità di inferire collegamenti con l'equivalenza dei valori scambiati dalle parti²⁵. Sarebbero poi meritevoli di indagine sia il rapporto tra equità e corrispettività, attesi i nessi tra i due concetti stabiliti dagli artt. 13-bis, comma 2 e comma 4, l. n. 247/2012, sia il ruolo del giudice in questi casi, tenendo conto delle perplessità che tuttora si manifestano in giurisprudenza²⁶.

²⁴ Il collegamento del risparmio e della sua tutela all'art. 2 Cost è risalente: v. infatti A. BESSONE, *Per uno statuto dei diritti dei risparmiatori*, in G. ALPA (cur.), *I valori mobiliari*, Padova, 1991, 35 ss.; F. D. BUSNELLI, *Considerazioni introduttive*, in *La vendita «porta a porta» di valori mobiliari*, a cura di M. BESSONE e F. D. BUSNELLI, Milano, 1992, 3 ss., spec. 5 ss. Per ulteriori riferimenti e considerazioni v. G. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali*, cit., 140 ss.

²⁵ V. ad es. M. C. BIANCA, *Il Contratto*², Milano, 2000, 488 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*², Milano, 2011, 417 ss. (ma v. anche 367 ss.).

²⁶ Cass., 13 aprile 2018, n. 9182, in *Foro It.*, 2018, I, 3225, in cui si legge che «nel nostro ordinamento non è rinvenibile alcun principio generale che imponga alle parti di elaborare un assetto di interessi in cui le diverse prestazioni abbiano uno stretto rapporto di corrispettività, intesa nella duplice prospettiva, economica e giuridica. Al contrario, un'alterazione, liberamente scelta, dell'equilibrio economico è accettata dall'ordinamento, il quale si preoccupa soltanto, da un lato, di salvaguardare la correttezza e buona fede nella fase delle trattative contrattuali (art. 1337 e 1338 c.c.) o in pendenza della condizione (art. 1358 c.c.) e, dall'altro, di consentire l'eliminazione di fattispecie negoziali nelle quali qualche fatto abbia influito negativamente sulla formazione o sullo svolgimento del rapporto contrattuale, ma ciò solo in casi tassativamente determinati, come si evince dalla disciplina degli istituti della rescissione (art. 1447 e 1448 c.c.) e della risoluzione per eccessiva onerosità (art. 1467

Altro tema da indagare potrebbe consistere nella perdurante centralità assunta dall'economia dell'informazione nell'ambito della regolazione del mercato. Sia il codice del consumo, sia la Mifid II – tanto per fare esempi facili – confermano un'idea "salvifica" dell'informazione, che riuscirebbe a trasformare un *quisque de populo* in un sofisticato *homo oeconomicus* in grado di assumere decisioni consapevoli e assolutamente razionali. Occorre indagare se e come questo assunto sia effettivamente credibile; occorre indagare quanto siano credibili e realistici in un mercato finanziario sempre più complesso formule quali "*financial literacy*" quando applicate a investitori retail, o modelli antropologici coniatati sulla figura dell'investitore "sicuro" perché ben informato²⁷. Tali indagini dovrebbero essere condotte tenendo conto che lo stesso legislatore

c.c.). Anche lo squilibrio giuridico tra le parti trova una disciplina circoscritta nel codice civile, come può desumersi dagli art. 1341 e 1342 c.c., volti a tutelare il contraente debole nell'ambito dei rapporti contrattuali di mercato mediante la prescrizione di un semplice onere formale, qual è la specifica approvazione scritta. A tali norme del codice civile si sono successivamente affiancate numerose disposizioni volte a disciplinare l'equilibrio contrattuale, inteso in senso prevalentemente giuridico (dei diritti e degli obblighi rispettivamente assunti dalle parti), emanate soprattutto in attuazione di direttive comunitarie (tra queste: il d. leg. 1° settembre 1993 n. 385 recante il t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia; il d.leg. 17 marzo 1995 n. 111, in attuazione della direttiva 90/314/Cee concernente i viaggi, le vacanze ed i circuiti «tutto compreso»; la l. 6 febbraio 1996 n. 52, che, in attuazione della direttiva 93/13/Cee, ha introdotto, nel titolo II del libro IV c.c., il capo XIV bis, intitolato «dei contratti del consumatore» con gli art. 1469 bis ss.; la l. 7 marzo 1996 n. 108, recante «disposizioni in materia di usura»; la l. 18 giugno 1998 n. 192 sulla «disciplina della subfornitura nelle attività produttive»; la l. 30 luglio 1998 n. 281 sulla «disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti»; il d.leg. 22 maggio 1999 n. 185, in attuazione della direttiva 97/7/Ce, relativa alla protezione dei consumatori in materia di contratti a distanza; il d.leg. 9 ottobre 2002 n. 231, in attuazione della direttiva 2000/35/Ce relativa alla lotta contro i ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali). Tali interventi normativi, tuttavia, se da un lato sono sintomatici di una maggiore attenzione del legislatore al ruolo dei valori di equità ed equilibrio nei rapporti negoziali, dall'altro, per la loro frammentarietà e specificità, non consentono allo stato di ricavare un principio generale a tutela del «sinallagma contrattuale» (salvo il caso, non dedotto né ravvisabile nella fattispecie in esame, in cui la sua assenza si traduca in un vizio genetico del contratto per mancanza di causa)».

²⁷ V. in proposito l'ampio riesame condotto su questi temi anche in prospettiva diacronica da D. KINGSFORD SMITH e O. DIXON, *The consumer interest and the financial markets*, in *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, N. Moloney, E. Ferran, J. Payne (ed.), Oxford, 2017, 695 ss.

europeo si è preoccupato non solo di disciplinare in modo rigoroso le modalità ed il contenuto dell'attività informativa a carico degli intermediari, di fatto altrimenti spesso sfuggente (v. gli artt. 3 e 44 ss., reg. 2017/565), ma con la *product governance* (v. la normativa interna di base nell'art. 21, comma 2-*bis* e 2-*ter* TUF) ha altresì avviato un istituto che in qualche modo supera "a monte" il problema.

Ne segue che le sentenze delle Sezioni Unite del 2018 e del 2019 qui richiamate offrono sotto tale profilo una sintesi coerente con l'ordinamento: il principio di buona fede si costituisce come «criterio ordinante» del mercato volto a non dare ingresso a «condotte opportunistiche» di nessun tipo.

Peraltro, è agevole aggiungere come entrambe le richiamate sentenze delle Sezioni Unite del 2018 e del 2019 non si limitano ad ispirarsi a valori che peraltro sono desunti dal principio solidaristico costituzionalmente fissato in omaggio a quello che è ormai divenuto un *τοπος* nell'applicazione giurisprudenziale del principio di correttezza e buona fede, onde tutelare legittimi affidamenti e aspettative creati da ciascuna parte nell'altra. Entrambe le sentenze, infatti, si discostano sensibilmente dai canoni consolidati di applicazione del principio di correttezza e buona fede e – conformemente peraltro alle riflessioni civilistiche in tema di "tecnica remediale"²⁸ – utilizzano il principio di buona fede non tanto per precisare la norma sociale di condotta che presiede alla tipologia di rapporti in esame, quanto piuttosto per circoscrivere l'applicazione di discipline che esse stesse (o quanto meno Cass. 28314/2019) contribuiscono a delineare.

Più precisamente, Cass. 898/2018 conduce, a ben vedere, alla disapplicazione di una disposizione, quale l'art. 2702 c.c., carica di storia e di implicazioni teoriche e cognitive non sempre adeguatamente colte nel dibattito dottrinale, ai contratti relativi ai servizi di investimento e ai contratti bancari, senza che la disciplina di settore contenga elementi testuali in qualche modo in grado di avvalorare tale disapplicazione: questa circostanza è rilevata sia dalla dottrina meno indulgente verso l'approccio metodologico delle SU²⁹, sia da quella

²⁸ Cfr. V. SCALISI, *Lineamenti di una teoria assiologica dei rimedi giuridici*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, 4, 1045 ss., §§ 5 ss.

²⁹ G. LA ROCCA, «*Interessi contrapposti*» e «*conseguenze opportunistiche*», cit.; S. PAGLIANTINI, *Forma o modalità di un'informazione materializzata? Le sezioni unite ed una interpretazione normalizzatrice dell'art. 23 t.u.f.*, in *Contratti*, 2018, 2, 143 ss.

parte della dottrina che in qualche misura si dichiara meno lontana dalla prospettiva nella quale si colloca la sentenza n. 898/2018³⁰.

La sentenza del 2019, per parte sua, fa di più. Dopo aver eletto – come già evidenziato – il principio di buona fede a «criterio ordinante» del mercato, specificando che esso deve essere assunto «in modo non del tutto coincidente con le ... declinazione *dell'exceptio doli generalis* e dell'abuso del diritto» (§ 22), enuncia una regola *ad hoc* per le c.d. nullità selettive nel settore dei servizi di investimento.

Essa ridimensiona il «vantaggio» riconosciuto dalla nullità di protezione alla parte favorita. La frattura in qualche modo determinata dalla sentenza nello schema della nullità di protezione affiora esplicitamente allorché il Collegio afferma di voler evitare che il risparmiatore arrechi «*un ingiustificato pregiudizio all'altra parte pur se ... conformemente allo schema legale*» (par. 16, pag. 17): dunque, le Sezioni unite incidono sullo «*schema legale*» onde evitare ad una parte un pregiudizio consistente in realtà non solo e non tanto in una «supercompensazione» per l'altra parte, quanto piuttosto in una sanzione, che probabilmente sarebbe stata maggiormente allineata sui criteri dettati dall'art. 70 dir. 2014/65/UE, il quale pretende «*sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive*» per la violazione del par. 5 dell'art. 25 dir. 2014/65 relativo alla forma dei contratti³¹. Non è chi non veda che a questo punto il principio di buona fede non è più, al pari delle altre clausole generali, una tecnica legislativa imposta dalla complessità affermatasi a partire dalla seconda rivoluzione industriale:

³⁰ V. ad es. A. MIRONE, in *Il contratto "monofirma" e le Sezioni Unite della Cassazione. Un dialogo a più voci*, in *Orizzonti*, 2018, 2, 2.

³¹ Non è inutile dirimere il dubbio se l'obbligo restitutorio quantificato da Cass. Sez. Un., 4 novembre 2019, n. 28314, possa essere effettivamente qualificato come "sanzione" ai sensi della Mifid II. Il dubbio si risolve agevolmente grazie al *consid.* n. 148, dir. 2014/65, secondo il quale «è opportuno che la presente direttiva faccia riferimento alle sanzioni e alle misure in modo da comprendere tutte le azioni applicate in caso di violazione e miranti a impedire ulteriori violazioni, a prescindere dalla loro definizione come sanzione o misura nel diritto nazionale». Come si vede, il legislatore comunitario, allorché equipara alle "sanzioni" «tutte le azioni applicate in caso di violazione e miranti a impedire ulteriori violazioni, a prescindere dalla loro definizione come sanzione o misura nel diritto nazionale», non fa questione di parole, ma di "rimedi", di conseguenze della violazione posta in essere. Nel senso che la decisione delle Sezioni Unite è tutt'altro che dissuasiva v. già A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 110.

esso, infatti, è promosso dalle Sezioni Unite a strumento da utilizzare per operazioni di correzione delle conseguenze della disciplina legislativa che nel singolo caso concreto determinerebbero secondo il giudice esiti in contrasto con i valori posti a presidio del sistema³².

Dunque, un principio di correttezza e buona fede in grado non solo di integrare la disciplina dei rapporti di mercato e gli effetti del contratto, precisando il contenuto concreto della reciproca condotta delle parti o addirittura determinando obbligazioni non previste esplicitamente dalle parti. Bensì un principio di correttezza e buona fede che, in quanto ancorato all'art. 2 Cost., è «criterio ordinante» dei rapporti tra i consociati, valevole nei rapporti sostanziali, come nel processo e in grado di incidere sul diritto positivo.

3. Solidarietà, buona fede e tutela dell'investitore

Sarebbe agevole cogliere le linee di continuità tra Cass. 28314/2019 ed altre decisioni assunte negli ultimi anni dalla Cassazione volte ad utilizzare il principio di correttezza e buona fede quale correttivo delle condotte opportunistiche poste in essere dai privati. Su questo aspetto – si ripete – non sembra possibile non condividere l'orientamento che sempre più pervasivamente caratterizza la giurisprudenza della Corte.

Accade però che essa attragga nell'orbita della correttezza e buona fede anche la tutela dell'investitore. Si legge, infatti, nella motivazione che quest'ultima sarebbe riconducibile al «principio di buona fede e correttezza contrattuale, così come sostenuto dai principi solidaristici di correttezza costituzionale[...]mediante la predeterminazione legislativa delle nullità di protezione predisposte a suo esclusivo vantaggio, in funzione di riequilibrio generale ed astratto delle condizioni negoziali garantite dalla conoscenza del testo del contratto quadro, nonché in concreto mediante la previsione di un rigido sistema di obblighi informativi a carico dell'intermediario».

Si tratta di uno sforzo di sintesi notevole. Ci troviamo di fronte ad uno di quei casi – autorevolmente individuati oltre mezzo secolo fa – in cui il Supremo collegio, che non a caso richiama a supporto il

³² Nello stesso senso R. RORDORF, *Buona fede e nullità selettiva nei contratti di investimento finanziario*, in *Questione Giustizia.it*, 2020; D. MAFFEIS, *Nullità selettive? Le Sezioni Unite e la buona fede dell'investitore nel processo*, editoriale, dicembre 2019, in www.dirittobancario.it; A.A. DOLMETTA, *op. cit.*, 102.

precedente più noto e celebrato delle SU in materia (Cass. 26724/2007) - propone «uno *speculum, restatement* o sintesi della ... giurisprudenza che potrebbe anche servire di base a certe costruzioni o ricostruzioni della dottrina»³³.

Senonché, proprio l'importanza che le affermazioni da ultimo tratte da Cass. 28314/2019 sono destinate ad assumere per la giurisprudenza e la dottrina future, impone di misurare le stesse con le modifiche della disciplina di settore varate dal 2014 ad opera della dir. 2014/65/UE e dell'apparato europeo di attuazione, altrimenti vi è il serissimo rischio di una non perfetta coincidenza tra principi sicuramente destinati a costituire le *ratio decidendi* di futuri casi e quadro legislativo di riferimento³⁴.

Più chiaramente, l'inquadramento della tutela dell'investitore nell'ambito della buona fede e della solidarietà costituzionale deve essere ripensato alla luce della disciplina europea del mercato finanziario per verificare fino a che punto esso sia appropriato.

A tal fine devono prendersi le mosse dal considerando. n. 3, dir. 2014/65, dove, riprendendo indicazioni già presenti nelle direttive del 2004 e del 1992, si afferma l'opportunità che il «quadro giuridico dell'Unione disciplini tutte le attività destinate agli investitori» onde «poter offrire [loro] un elevato livello di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta l'Unione».

Un dato emerge già ad una prima lettura. Il considerando segnala gli interessi che maggiormente campeggiano nella disciplina di cui pone le fondamenta: l'interesse degli investitori da un lato e l'interesse delle imprese di investimento dall'altro lato. Il considerando, peraltro, non contiene spunti dai quali si possa argomentare un contemperamento dei due interessi. Questa assenza non è casuale perché i due interessi in conflitto non sono pariordinati come accade nei normali rapporti di diritto privato (art. 3 Cost.). Al contrario, il considerando attesta che un interesse è sovraordinato all'altro, dal momento che solo l'interesse dell'investitore è ritenuto meritevole di una protezione di livello «elevato»; per parte sua, l'interesse contrapposto è meritevole di tutela nella misura in cui l'impresa di investimento, non solo non rechi danno

³³ G. GORLA, *Ratio decidendi, principio di diritto (e «obiter dictum»)*. A proposito di alcune sentenze in tema di revoca dell'offerta contrattuale, in *Foro It.*, 1964, V, 89 ss., 97.

³⁴ V. ancora G. GORLA, *op. cit.*, 98.

agli investitori (consid. n. 5), secondo la regola generale del *neminem laedere*, ma addirittura concorra attivamente e necessariamente alla realizzazione dell'interesse della controparte, ossia dei risparmiatori in quanto destinatari della sua attività.

Sotto questo decisivo profilo assume un valore che trascende la mera enunciazione programmatica l'affermazione secondo la quale «le condizioni di esercizio per le imprese di investimento» devono essere preordinate «al fine di garantire la tutela degli investitori» (consid. n. 7 dir. 2014/65).

Questo assunto normativo si specifica con eloquente dettaglio. L'interesse dell'investitore deve essere «promosso» dagli amministratori dell'impresa di investimento (consid. n. 53), nel senso che essi devono gestire l'impresa di investimento «al fine di garantire che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati soltanto se sono nell'interesse del cliente» (consid. n. 71, comma 2).

Occorre soffermarsi sulle evidenti implicazioni di questo considerando. Esso indica che l'impresa di investimento può aspirare alla massimizzazione dei propri utili con un duplice limite: innanzi tutto vi è quello fissato dal considerando medesimo, che vieta di moltiplicare le entrate da intermediazione attraverso un'offerta indiscriminata di prodotti sul mercato e che ha un coerente sviluppo nella disciplina del conflitto di interessi, nel senso che il conflitto tra l'interesse dell'impresa all'incremento delle commissioni da intermediazione e dunque l'interesse dell'impresa a massimizzare i profitti incrementando le vendite, è subordinato all'interesse del risparmiatore a che gli pervengano offerte adeguate al suo profilo: il conflitto tra i due interessi deve dunque necessariamente e senza contemperamenti risolversi a favore dell'investitore (arg. ex art.13, § 3, comma 1, dir. Cit.).

Complementare al profilo del conflitto di interessi appena richiamato è la profonda riforma del divieto di percezione dei c.d. *inducements* realizzata dalla Mifid II, che si caratterizza in senso assai più restrittivo rispetto alla precedente disciplina. Essa costituisce un'ulteriore conferma che l'interesse del risparmiatore e l'interesse dell'impresa di investimento non soffrono un possibile contemperamento alla stregua della correttezza e buona fede. L'interesse dell'impresa alla percezione dell'*inducement* infatti è esplicitamente configurato come recessivo rispetto al «migliore interesse del cliente» (artt. 24 dir. 2014/65, artt.11 ss. reg. 2017/593).

Si è detto che l'interesse dell'impresa di investimento alla massimizzazione degli utili non incontra solo il limite dell'interesse dell'investitore. Ve n'è infatti un secondo: esso, a ben vedere, in coerenza col primo, impone di improntare l'esercizio dell'impresa ad una «gestione sana e prudente» (consid. n. 73), evitando quella «assunzione di rischi eccessiva ed imprudente» che costituisce il necessario presupposto di una politica imprenditoriale votata alla massimizzazione degli utili, ma che – proprio in quanto «eccessiva ed imprudente» - sarebbe in contrasto con il principio generale della «integrità del mercato», che è postulato e corollario ad un tempo di tutta la disciplina del mercato finanziario perché «può portare al fallimento di singoli enti finanziari e causare problemi sistemici [anche] [...] a livello globale» (consid. n. 5, dir.).

L'interesse dell'investitore – anzi: il perseguimento del «migliore interesse dell'investitore», da intendersi nel senso della massimizzazione di tale interesse – non costituisce solo il parametro necessario delle politiche commerciali dell'impresa. V'è infatti molto di più: l'interesse dell'investitore è altresì configurato dalla "nuova legislazione" quale criterio organizzativo necessario – e dunque rilevante anche ai sensi degli artt. 2086, 2380 bis, 2381 c.c. – dell'impresa di investimento. Più precisamente, l'interesse dell'investitore è criterio di organizzazione della struttura interna e dei processi produttivi (v. art. 16, § 3, comma 3 ss., dir. Cit.); è criterio di organizzazione delle politiche del personale anche in termini di valutazione, retribuzione economica (consid. n. 77) e di aggiornamento dello stesso (consid. n. 79). Ancora, l'interesse dell'investitore è criterio di organizzazione e modulazione dell'offerta di prodotti e servizi (consid. n. 80).

Sarebbero possibili, e forse anche necessari, approfondimenti ulteriori circa i rapporti tra interesse dei risparmiatori e interesse dell'impresa nell'esercizio dell'attività imprenditoriale di questa, anche per quanto riguarda la responsabilità degli amministratori dell'intermediario circa le politiche seguite in materia dall'impresa gestita. Quel che qui, tuttavia, ora interessa è che i sommari riferimenti alla «nuova legislazione» passati in rassegna non sembrano restituire all'interprete un quadro dal quale possa argomentarsi una complessiva situazione di equo temperamento degli interessi in conflitto, come prefigurato dalle Sezioni Unite nella sentenza del 2019. Come pure, la

tutela dell'investitore non sembra trovare fonte nel «principio di buona fede e correttezza contrattuale», secondo quanto si legge nella sentenza citata delle Sezioni Unite. E ciò non solo e non tanto perché – come ampiamente dimostra la «nuova legislazione» europea – la tutela dell'investitore non è affatto limitata al momento puntuale del contratto, ma perché tale tutela si estende a tutta l'attività e all'organizzazione interna dell'impresa: si è visto che, alla stregua della vigente disciplina europea, *l'interesse dell'investitore deve essere internalizzato dall'impresa di investimento*, che ne è conformata.

Ne segue la necessità di un'estrema circospezione nell'estendere il principio di correttezza e buona fede ai rapporti tra investitore, impresa di investimento ed emittente. E non è un caso: quando si sono poste le premesse culturali della nozione stessa di solidarietà, ci si è interrogati sul fondamento di tale nozione nella comunità. La risposta è stata che nei rapporti di mercato la solidarietà riposa sul principio dello scambio «giusto» di utilità³⁵: è solo all'interno di questo «scambio giusto» tra eguali che è stata ritenuta pensabile la reciproca solidarietà, la φιλία. Senonché, nel mercato finanziario, nei rapporti tra risparmiatore e intermediario e nei rapporti tra risparmiatore ed emittente manca proprio questo: lo «scambio di utilità» tra uguali e con pari prospettive. V'è, infatti, un soggetto che ha una sola certezza: il "dare" al momento dell'investimento. Di contro, le sue controparti "se la cavano" con promesse e assicurazioni di una qualche incerta utilità futura: è contro questa fumosità – che assai spesso trascende in quello che i più colti chiamano misselling – che reagisce in particolare il reg. 2017/565 su contratti e informazioni. Per questo motivo, dunque, nel mercato finanziario lo spazio per un "contemperamento di interessi" si assottiglia drammaticamente senza possibilità di equivoci. E ciò non per "paternalismo", ma perché – più banalmente – il risparmiatore è il finanziatore ultimo del sistema. È quello che "ci mette i soldi". Per questo il suo interesse è assolutamente preminente e conforma ormai per legge la stessa organizzazione dell'impresa di investimento. Ne segue che parlare di una solidarietà di chi ha dato i soldi verso chi i soldi li ha presi violando le regole teoricamente "inderogabili" poste a favore del primo, può essere forse coerente col precetto evangelico di "porgere

³⁵ ARISTOTELE *Etica Nicomachea*, trad., introduz. e note di C. CANALI, Roma-Bari, 2012, VIII, 1159 b 10-15, 1162 b 20-30; V, 1132 b, 1133 a.

GIOACCHINO LA ROCCA

l'altra guancia", ma in una logica di mercato ha un certo qual sapore di curioso paradosso.