

SEZIONE PRIMA VS. SEZIONI UNITE: DIFFERENTI VISIONI DEL DIRITTO DEI CONTRATTI DEL MERCATO FINANZIARIO IN CASSAZIONE

GIOACCHINO LA ROCCA

1. - La dottrina civilistica di questi ultimi anni è pressoché univoca nel rilevare che si è ormai definitivamente frantumata l'unitaria nozione del contratto prefigurata dal legislatore del 1942 con il Titolo II del quarto Libro del codice civile. A ciò ha contribuito in modo determinante l'affermarsi di una legislazione settoriale di diretta derivazione comunitaria, la quale ha dato voce agli interessi eterogenei, alle situazioni giuridiche particolari, ai bisogni specifici sottesi ai contratti conclusi nei diversi mercati (cfr. ad esempio JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, *Trattato di diritto privato europeo* a cura di LIPARI, III, *L'attività e il contratto*, Padova, 2003, 3 ss.; PERLINGIERI, *Nuovi profili del contratto*, in *Il nuovo diritto dei contratti. problemi e prospettive* a cura di Di Marzio, Milano, 2004, 455 ss.; ROPPO, *Il contratto del duemila*, Torino, 2005; AMADIO, *Il terzo contratto. Il problema*, in AA.VV., *Il terzo contratto*, Bologna, 2008, 9 ss.; PARDOLESI, *Conclusioni*, *ibid.*, 331 ss.; BRECCIA, *La parte generale tra disgregazione del sistema e prospettive di armonizzazione*, in *Riv. critica dir. priv.*, 2008, 347 ss.; PATTI, *Parte generale del contratto e norme di settore nelle codificazioni*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, 737 ss.).

2. - Per quanto riguarda i contratti conclusi dai risparmiatori nel mercato finanziario, l'orientamento di dottrina sopra ricordato è stato fatto proprio – se non anticipato – da quegli autori che nel tempo hanno manifestato non ingiustificati dubbi sull'effettiva possibilità di estendere le regole e le categorie fissate nel codice civile al mercato finanziario e alle negoziazioni che vi hanno luogo (cfr. ALPA, *Una nozione pericolosa: il c.d. "contratto di investimento"*, in *I valori mobiliari*, a cura di ALPA, Padova, 1991, 393 ss.; INZITARI, *Vigilanza e correttezza nelle attività di intermediazione mobiliare*, in *L'intermediazione mobiliare*, a cura di Mazzamuto e Terranova, Napoli, 1993, 131 ss.; GENTILE, *Il contratto di*

investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante, Padova, 1991, 3; GUIZZI, *Mercato finanziario*, voce dell'Enc. dir., Aggiornamento, V, Milano, 2001, 744 ss., 747 e 749).

Le Sezioni unite della Cassazione, con le note sentenze gemelle n. 26724 e 26725 del 19 dicembre 2007, leggibili in questo sito e nel cartaceo in quasi tutte le riviste di giurisprudenza (v. per tutti *Foro it.*, 2008, I, 784) hanno dato una risposta di tipo diverso: esse, infatti, hanno ritenuto che ai contratti conclusi nel mercato finanziario debba applicarsi il “sistema del codice civile” (§ 1.6 della sentenza). La rilevanza di quest’osservazione nell’economia della decisione delle Sezioni Unite deve essere adeguatamente inquadrata: la necessità di risolvere i problemi centrali del diritto privato del mercato finanziario in coerenza con “il sistema del codice civile” non è un’affermazione incidentale priva di conseguenze concrete. Al contrario, si tratta di un preciso manifesto di politica del diritto, avente pesanti ricadute di carattere pratico. Infatti, la sentenza delle Sezioni Unite si caratterizza per un’intima coerenza interna: collocato il problema dei contratti conclusi tra risparmiatori ed intermediari finanziari all’interno del “sistema del codice civile”, diviene agevole sia disporre gli obblighi che caratterizzano i servizi di investimento (ai sensi dell’art. 21, lett. *a* e *b*, tuf) tra gli obblighi di correttezza e buona fede previsti dal codice civile, sia svalutare gli indici normativi provenienti dalla legislazione speciale e dissonanti con quelli offerti dal codice, sia ricomporre il “sistema rimediale” dei contratti conclusi dal risparmiatore nella tradizionale dicotomia segnata dalla distinzione tra regole di condotta e regole di validità.

3. – Qui non si intende ribadire le critiche già svolte in altre sedi alle sentenze n. 26724 e 26725 del 2007 sia sotto il profilo della mancata attenzione all’inadeguatezza delle categorie codicistiche lamentata da oltre mezzo secolo dalla dottrina (v. per riferimenti *Le Sezioni Unite e la “dimensione evolutivamente assunta ... dell’assicurazione sulla vita”*, in questo sito ed in *Foro it.*, 2008, I, 2541), sia sotto il profilo della mancata attenzione ai presupposti ideologici e socio-economici impliciti nel “sistema del codice civile”: quest’ultimo, infatti, si articola sul presupposto della parità dei contraenti; al contrario, la disciplina del mercato finanziario è pacificamente improntata sul presupposto diametralmente opposto della disparità di situazioni nella quale versano le parti dei contratti conclusi nel mercato finanziario (v. in proposito *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in corso di stampa su *Riv. critica. dir. priv.*, 2009: una anticipazione di questo scritto è disponibile su questo sito). A proposito di quest’ultimo aspetto mette conto aggiungere che

l'accennata disparità tra i contraenti è la sola giustificazione dell'esistenza di una disciplina *ad hoc* del mercato finanziario: sconcerata che nella prospettiva delle Sezioni Unite la rilevanza giuridica così assegnata a detta disparità venga meno solo sul piano civilistico.

Le scelte sistematiche delle Sezioni Unite non sono state di fatto condivise dalla Prima Sezione della corte. Chiamata a pronunciarsi sull'intensità degli obblighi di informazione gravanti sull'intermediario a favore del risparmiatore, la Prima Sezione ha risposto con la sentenza n. 17340 del 25 giugno 2008 (vedila nel cartaceo in *Foro it.*, 2009, I, 189). Che l'approccio sia diverso da quello adottato dalle Sezioni Unite è immediatamente evidente: mentre queste ultime hanno ricondotto "nel sistema del codice civile" la disciplina del mercato finanziario e gli obblighi di informazione che ne costituiscono una tra le parti più significative, la Prima Sezione non esita ad articolare la sua decisione sulla premessa che l'art. 21 lett. *b* tuf (secondo il quale gli intermediari devono "acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati") assoggetta "*la prestazione dei servizi di investimento ad una disciplina diversa e più intensa rispetto a quella discendente dall'applicazione delle regole di correttezza previste dal codice civile*".

La distanza dalle Sezioni Unite non potrebbe essere più netta: porre gli obblighi di informazione a carico dell'intermediario finanziario fuori dagli obblighi di correttezza e buona fede previsti dal codice civile equivale a collocare i contratti conclusi per lo svolgimento dei servizi di investimento fuori dal "sistema del codice civile", vale a dire fuori da quell'inquadramento sistematico che ai contratti medesimi avevano dato le Sezioni Unite. In proposito, si è più volte rilevato come gli artt. 1175 e 1375 c.c. si pongano nel solco della parità delle parti cui è innegabilmente improntata la disciplina codicistica del contratto. Più precisamente, gli obblighi di correttezza e buona fede non impongono ad una parte di perseguire gli interessi della controparte, ma solo di salvaguardare gli interessi stessi nella misura in cui questa li abbia manifestati all'altro contraente: ciò in concreto significa che ciascuna parte rimane arbitra nella valutazione dei propri interessi e la controparte è tenuta a non lederli (v. anche per svolgimenti ulteriori i rilievi svolti in *Il contratto di intermediazione mobiliare*, cit. § 2; ed in *Appunti sul contratto relativo alla prestazione del servizio di "consulenza in materia di investimenti*, anche esso su questo sito ed in stampa su *Contratto e impresa*, 2009).

La sentenza n. 17340/08 è consapevole dell'estraneità del paradigma dell'eguaglianza dei contraenti alla disciplina dei servizi di investimento e

legge in questa chiave l'art. 21, lett. *b*, tuf : tale norma – osserva la sentenza da ultimo richiamata - impone all'intermediario di sindacare con chiarezza e professionalità la valutazione dei propri interessi effettuata dal risparmiatore con le scelte di investimento sintetizzate nell'ordine di borsa.

Come ognuno vede, siamo agli antipodi rispetto al codice civile: nel “sistema del codice civile” le scelte di ciascuna parte, la valutazione dei propri interessi effettuata da ciascun contraente sono insindacabili dalla controparte, la quale, lungi dall'aver alcun titolo per formulare una qualsiasi valutazione di “adeguatezza” o meno delle scelte dell'altro contraente, è solo tenuta a prendere atto delle scelte medesime e a non pregiudicare le aspettative dell'altro soggetto.

Non solo: il sindacato posto a carico dell'intermediario circa la scelte di investimento effettuate dal risparmiatore si discosta dal principio di buona fede e correttezza anche per quanto riguarda i recenti sviluppi di detto principio intravisti nella legislazione sui contratti dei consumatori, nella legge sulla subfornitura, nei principi Unidroit (art. 3.10), nell'articolato della Commissione Lando. Questi testi prospettano un sindacato sul contenuto e sull'equilibrio del contratto da parte del giudice (D'ANGELO, *La buona fede*, Torino, 2004, XII), ossia di un soggetto certamente terzo rispetto alle parti. L'art. 21 tuf, al contrario, pone a carico, non già del giudice, ma dell'intermediario, ossia della controparte contrattuale del risparmiatore, l'obbligo di sindacare le scelte di investimento del cliente e di perseguirne gli interessi.

La lettura dell'art. 21 lett. *b* del tuf, condotta dalla Prima sezione, è rafforzata se viene coordinata con la lett. *a* dello stesso art. 21, la quale dispone letteralmente che l'intermediario abilitato allo svolgimento dei servizi di investimento deve “*servire al meglio gli interessi del cliente*”. Si tratta di un obbligo che certamente non trova riscontro nel codice civile dal momento che contiene una clausola generale diretta ad imporre all'intermediario il perseguimento degli interessi (di investimento) del cliente; questo obbligo, a sua volta, è funzionale al fine di consentire al cliente di scegliere “con cognizione di causa” la destinazione del proprio risparmio (art. 19, dir. 39/2004).

4. – Il riferimento dell'art. 19 dir. 2004/39 è centrale nella ricostruzione della complessa vicenda contrattuale in esame. Le “decisioni in materia di investimenti”, cui accenna il legislatore comunitario, vengono formalizzate dal risparmiatore nell'ordine di borsa. Quest'ultimo – forse non è inutile ricordarlo - è qualificato come contratto senza esitazioni da

giurisprudenza (v. riferimenti in LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di “strumento finanziario”*², Torino, 2009, § 1) e da dottrina (v. per le diffuse argomentazioni spec. BIANCHI D’ESPINOSA, *I contratti di borsa. Il riporto*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da MESSINEO, XXXV, T. 2, Milano, 1969, 228 ss.; COMUNALE, *L’ordine di borsa*, Milano, 1981, 45 ss.) assolutamente pacifiche da circa un secolo. A tale qualificazione si è pervenuti sulla base delle indicazioni storicamente contenute nel codice di commercio del 1882, nella legge 20 marzo 1913 n. 272 ed ora nell’art. 1731 c.c. L’unico dubbio attiene alla qualificazione di questo contratto; ci si chiede, cioè, se l’ordine di borsa integri un contratto di commissione (v. ad es. recentemente COSTI, ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Gastone COTTINO, VIII, Padova, 2004, 242), ovvero se meriti di essere coltivata l’idea che l’ordine di borsa per le sue peculiarità sia un contratto innominato (questa la conclusione di BIANCHI D’ESPINOSA).

L’analisi sostanziale dell’ordine di borsa conferma le indicazioni consolidate nella tradizione, univoca, si ripete, nell’inserire l’ordine stesso tra i contratti: come si è anticipato, l’ordine di borsa esprime le preferenze del risparmiatore in ordine ai suoi investimenti; l’intermediario, lungi dal dover subire l’“ordine” del cliente, deve valutare la congruenza, la “adeguatezza” del contenuto dell’ordine e poi decidere “se” (e “come”: ad esempio in quale mercato) accettare di eseguire l’ “ordine” medesimo oppure no: in entrambi i casi siamo di fronte ad un apprezzamento di interessi, a scelte e valutazioni di ordine schiettamente negoziale condotte da cliente ed intermediario circa l’assetto di interessi che viene a determinarsi a seguito del c.d. ordine di borsa. Per questi motivi non sembrano condivisibili i dubbi circa la possibile natura di atto unilaterale sostanzialmente esecutivo, avanzati a proposito dell’ordine di borsa sia da quella autorevole dottrina che inserisce l’ordine stesso all’interno del conto corrente bancario (GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contratto e impresa*, 2008, 1 ss.), sia da chi sembra reputarlo una sorta di indefinita estensione del contratto di intermediazione mobiliare ex art. 23 tuf (SCODITTI, *Intermediazione finanziaria e formalismo protettivo*, in *Foro it.*, 2009, I, 190).

5. - Giovanni TARELLO ha insegnato che le scelte interpretative dei giuristi, il loro riferirsi a questo o a quel dogma tecnico-giuridico non rappresentano mai operazioni politicamente “neutre”, ma sono determinate da precise opzioni valutative circa la prevalenza e/o il grado di tutela da assegnare agli interessi in conflitto (*Storia della cultura giuridica moderna*.

Assolutismo e codificazione del diritto, Bologna, rist. 1993, 15 ss.).

La scelta delle Sezioni Unite di rinvenire la disciplina dei contratti relativi ai servizi di investimento nel “sistema del codice civile” ha determinato esiti concreti di dubbia efficacia per i risparmiatori e di ciò le Sezioni unite (v. infatti pag. 33 della sentenza) e la dottrina che ne accoglie le conclusioni (COTTINO, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle sezioni unite: chiose, considerazioni, e un elogio dei giudici*, in *Giur. It.*, 2008, 353 ss.; ID., *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. It.*, 2006, 537 ss.) sono pienamente consapevoli e danno chiaramente atto. Con pari chiarezza, però, occorre riconoscere che il minor grado di tutela per i risparmiatori si è correlativamente tradotto in una situazione di favore – o se si preferisce: di minor sfavore – per gli intermediari finanziari. E ciò, a ben vedere, non è incoerente con la scala di “valori” ricavabile dal “sistema del codice civile”, il quale, come si è detto, è costruito sul presupposto dell’eguaglianza delle parti.

Senonché, il metro sul quale valutare i “valori”, gli “interessi” in conflitto nel mercato finanziario non è contenuto nel codice civile, cui, invece, hanno fatto riferimento le Sezioni Unite, ma nell’art. 47 Cost e nella legislazione comunitaria di settore. Questi ultimi si pongono agli antipodi rispetto al dogma dell’eguaglianza formale che permea il codice civile: tanto per la norma costituzionale, quanto per quella comunitaria è assolutamente preminente la tutela del risparmiatore, al cui “servizio” è letteralmente posto l’intermediario finanziario.

Si profila, così, una conclusione non esaltante: ai latori degli interessi privilegiati sulla carta (anche costituzionale) è stata in concreto riconosciuta dalle Sezioni Unite una tutela di minore efficacia rispetto a quella che si sarebbe potuta argomentare se non si fosse fatto riferimento al “sistema del codice civile”. Sembra di riascoltare le parole di Giovanni TARELLO: “*l’eguaglianza formale [sancita dai codici ottocenteschi e novecenteschi] non si limita a mascherare, ma anzi determina come strumento necessario l’ineguaglianza reale*” (*op. cit.*, 26), vale a dire – e qui l’ironia della sorte è massima – proprio quella “ineguaglianza reale”, che il secondo comma dell’art. 3 Cost. impone alla Repubblica – e dunque anche alla magistratura, quale espressione dello Stato-organizzazione – di rimuovere, tanto più se ciò può avvenire valorizzando le indicazioni in tale direzione offerte dalla dottrina richiamata in apertura di queste note e confermate nella legislazione comunitaria di settore. Quest’ultima, infatti, raccomanda “*sanzioni effettive, proporzionate e dissuasive*” (v. proprio con riferimento ai servizi finanziari l’art. 11, dir. 2002/65/CE del 23 settembre 2002), onde conseguire l’obiettivo

– ancora una volta “politico” – della “massima tutela” di consumatori e risparmiatori.

Per l'appunto, su questa via, di sostanziale discontinuità rispetto al “sistema del codice civile”, si è posta la Prima Sezione della cassazione con la sentenza n. 17340 del 2008. Essa scandisce con chiarezza che gli intensi obblighi informativi posti a carico degli intermediari non sono fini a sé stessi o caratterizzati da una rilevanza limitata al procedimento di formazione del contratto di investimento; la sentenza 17340/08 pone, infatti, gli obblighi informativi dell'intermediario in relazione diretta con le scelte degli investitori, ossia costruisce gli obblighi informativi in discorso quale mezzo necessario per legge a conseguire il fine di determinare quelle “scelte consapevoli”, quella “decisione con cognizione di causa” cui fa espresso riferimento la norma apicale di settore, il già citato art. 19 dir. 2004/39/CE. L'inequivocabile tenore letterale di quest'ultimo non può essere in alcun modo sottovalutato, atteso che l'art. 47 Cost. fa della tutela del risparmio un canone sostanziale e interpretativo ad un tempo. Più chiaramente, l'art. 19 cit., nel pretendere che le decisioni dell'investitore siano assunte con “cognizione di causa”, qualifica in modo particolare il generico requisito del consenso accolto dal codice civile, nel senso che non vi è “decisione di investimento” giuridicamente rilevante senza quelle “appropriate” (v. ancora art. 19 cit.) informazioni richieste dall'art. 21 lett. *b* tuf, con la conseguenza che in difetto di informazioni, in difetto di “cognizione di causa”, non v'è contratto validamente concluso.