

ANDREA TUCCI
Professore ordinario presso l'Università degli Studi di Bari "Aldo Moro"
andrea.tucci@uniba.it

REGOLAZIONE DEL MERCATO E AUTONOMIA CONTRATTUALE

MARKET REGULATION AND CONTRACTUAL AUTONOMY

SINTESI

Il saggio affronta il tema dei rapporti fra autonomia contrattuale e regolazione nei mercati regolati del credito e del risparmio.

Muovendo dalla adozione di una prospettiva storica nella ricostruzione del contenuto e dei limiti dell'autonomia contrattuale, l'autore sostiene la tesi secondo cui l'intervento delle autorità di vigilanza sulle dinamiche del contratto non mira, semplicemente, ad assicurare il pieno e corretto svolgimento dell'autonomia privata, ma anche a conformare il contratto in funzione della regolazione del mercato e, dunque, del perseguimento delle finalità della vigilanza.

Sulla base di queste premesse teoriche, il saggio esamina alcuni istituti che evidenziano maggiormente l'impatto della regolazione dei mercati sull'esercizio dell'autonomia contrattuale. In particolare: i patti parasociali nelle società quotate, il *ius poenitendi* nell'offerta fuori sede di strumenti finanziari, la valutazione del merito creditizio nel credito ai consumatori.

ABSTRACT

The essay addresses the issue of the relationship between contractual autonomy and regulation in regulated credit and savings markets.

Starting from the adoption of a historical perspective in the analysis of the content and limits of contractual autonomy, the author argues that the intervention of the supervisory authorities on the dynamics of the contract is not only aimed at guaranteeing the full and correct exercise of private autonomy, but also at conforming the contract in function of the regulation of the market and, therefore, the pursuit of the purposes of supervision.

On the basis of these theoretical premises, the essay examines some significant examples of the impact of market regulation on the exercise of contractual autonomy. In particular: shareholders' agreements in listed companies, *ius poe-*

nitendi in the off-premises offer of financial instruments, the assessment of credit worthiness in consumer credit.

PAROLE CHIAVE: Contratti nei mercati regolati – Mercati finanziari – Autorità di vigilanza

KEYWORDS: Contracts in regulated markets – Financial markets – Supervisory Authorities

INDICE: 1. Autonomia ed eteronomia nella regolazione del mercato. – 2. Limitazioni e conformazione dell'autonomia contrattuale – 2.1. Il recesso dai patti parasociali nelle società quotate – 2.2. Il *ius poenitendi* nell'offerta fuori sede di strumenti finanziari e servizi di investimento – 3. Sanzioni e rimedi. – 3.1. La valutazione del merito creditizio. – 3.2. Servizi di pagamento e operazioni non autorizzate. – 3.3. La pubblicità dei patti parasociali nelle società quotate. – 4. Regolazione del mercato e interessi protetti.

1. Autonomia ed eteronomia nella regolazione del mercato

La disciplina dei mercati regolamentati del credito e del risparmio costituisce un impegnativo e stimolante banco di prova per la ricostruzione del sistema delle fonti del diritto, in ragione della eterogeneità dei “fattori” produttivi di norme giuridiche e del loro non agevole inquadramento nella gerarchia formale¹, soprattutto a seguito della progressiva espansione dell'attività, *lato sensu*, normativa delle autorità di vigilanza, che non è circoscritta alla regolamentazione del funzionamento dei mercati e dell'organizzazione interna dei soggetti vigilati (*i.e.*, gli intermediari), nella dimensione “verticale”, ma investe anche l'esercizio dell'attività d'impresa, nei rapporti con i clienti (*i.e.*, la contrattazione)².

1 Donde la sensazione di un “posto del disordine” (G. BERTI, *Diffusione della normatività e nuovo disordine delle fonti del diritto*, in G. GITTI E P. SPADA (a cura di), *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, Bologna, 2006, p. 25). Il riferimento ai “fattori” che influiscono sulla formulazione di una norma da applicare è in A.ROSS, *Diritto e giustizia*, Torino, 1965, p. 74

2 Significativo, al riguardo, appare il disposto dell'art. 127, comma 1, T.U.B., là dove si prevede che la Banca d'Italia «può dettare anche disposizioni in materia di organizzazione e controlli interni», «a questi fini», ossia per realizzare gli obiettivi di vigilanza, enunciati nell'art. 5, ma anche la trasparenza dei rapporti contrattuali e la correttezza dei rapporti con la clientela. Cfr., da ultimo, F. SARTORI, *Vigilanza di tutela e trasparenza*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, I, p. 19. La dimensione organizzativa e quella relazionale, peraltro, presentano profili di sovrapposizione, come emerge nel contenzioso relativo alla prestazione dei servizi di investimento, allorché la constatazione di una disfunzione organizzativa dell'intermediario sia considerata come integrante gli estremi di un inadempimento contrattuale, nei confronti del cliente, ponendo un problema di responsabilità. Cfr. ACF, 5 giugno 2017, n. 1, in *acf.consob.it*, spec. § 3. Un approccio analogo si registra negli orientamenti dell'ABF in tema di pagamenti non autorizzati, ove si attribuisce rilievo alla in/efficienza della prestazione del servizio, al fine di valutare il diritto del ricorrente a ottenere un rimborso, anche soltanto parziale, di operazioni sconosciute. Cfr., ad es., ABF Bari, dec. n. 6494 del 4 giugno 2024 e dec. n. 7126 del 18 giugno 2024. In argomento, cfr. E. SCODITTI, *Patologie, responsabilità e rimedi nella contrattazione bancaria*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, Milano, 2021, p. 928 ss., nonché, con particolare riferimento al ruolo dell'AGCM, ma sulla base di una riflessione generale sulla “contrattazione”, cfr. C. CAMARDI, *Autorità antitrust e tecniche di controllo amministrativo sulla contrattazione*, in P. PERLINGIERI, S. GIOVA, I. PRISCO (a cura di), *Conformazione del*

L'evoluzione delle tecniche di regolamentazione, a livello comunitario, soprattutto a seguito della crisi di inizio millennio, ha ulteriormente accentuato questo fenomeno, in virtù del ricorso a complesse procedure per la produzione e lo sviluppo della disciplina europea dei diversi comparti dei mercati finanziari, articolata in una pluralità di "livelli", con successive "correzioni", alla luce della valutazione dell'impatto delle disposizioni normative – anche in ragione della loro "obsolescenza fisiologica", per effetto dell'innovazione tecnologica³ –, con conseguente susseguirsi di "generazioni" di provvedimenti, sovente destinati a penetrare negli ordinamenti degli Stati membri, mediante regolamenti delle autorità di settore, che si limitano a trasporre regole analitiche di rango comunitario⁴.

Obiettivo ultimo di questo complesso *iter* normativo è la realizzazione di una "armonizzazione massima" della disciplina dei mercati finanziari⁵ –

contratto e autorità indipendenti nel diritto italo-europeo, Napoli, 2023, p. 211 ss.

3 Un settore nel quale, per intuitibili ragioni, questo fenomeno è particolarmente avvertito è quello delle operazioni di pagamento. Al riguardo, la Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno ("PSD2" o "Direttiva") recante una "clausola di revisione" (art. 108), ai sensi della quale la Commissione presenta al Parlamento europeo, al Consiglio, alla BCE e al Comitato economico e sociale europeo una relazione sull'applicazione e l'impatto della PSD2. In attuazione di questa previsione, in data 20 ottobre 2021, la Commissione ha presentato all'Autorità Bancaria Europea (*European Banking Authority* "EBA") una *Call for Advice* ("CfA"), al fine di ricevere informazioni in merito all'applicazione e all'impatto della PSD2 e di identificare, anche alla degli sviluppi di mercato, gli aspetti in relazione ai quali sarebbe auspicabile intervenire nell'ambito della revisione della PSD2. Il 23 giugno 2022, l'EBA ha pubblicato le proprie risposte alla CfA della Commissione in una *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market*. Il complesso *iter* normativo è poi sfociato nella proposta relativa alla terza Direttiva sui Servizi di Pagamento (PSD3 – *Payment Services Directive*), e al Regolamento sui Servizi di Pagamento (PSR – *Payment Services Regulation*), approvata, in prima lettura e con emendamenti, dal Parlamento Europeo, nella seduta del 24 aprile 2024.

4 Cfr. H.W. MICKLITZ, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law: The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, *EUI Working Paper Law*, no. 2008/14, p. 17 ss.; F. CIRAULO, *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari dal metodo *lambfalussy* alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Dir. economia*, 2011, p. 415 ss.; C. COMPORTI, *L'integrazione dei mercati finanziari europei e la c.d. «procedura *lambfalussy*»*, in *Dir. banc.*, 2004, I, p. 269 ss. Da ultimo, con specifico riferimento all'ordinamento bancario, cfr. D. VESE, *Gli interessi pubblici nelle crisi bancarie*, Milano, 2024, p. 22 ss., anche per ulteriori riferimenti.

5 Emblematiche di questo approccio sono le direttive concernenti la regolamentazione dei mercati finanziari, la cui considerazione, in una dimensione diacronica, rende palese questo mutamento di strategia normativa, in particolare, nel passaggio dalla prima generazione, degli anni '90 del secolo scorso, incentrata sul "tradizionale" obiettivo dell'avvicinamento delle legislazioni degli Stati membri e del mutuo riconoscimento, alle direttive MiFID, di inizio millennio, che evidenziano, per contro, la svolta verso l'obiettivo della uniformazione normativa.

evidentemente, per la promozione del mercato unico dei capitali –, anche in sede applicativa, in virtù dei poteri di *enforcement* attribuiti alle autorità di vigilanza, in concorrenza con il sistema dei rimedi civilistici⁶, e alla promozione di strumenti di risoluzione delle controversie alternativi alla giurisdizione⁷, che dirimono conflitti fra intermediari e clienti e, al contempo, specificano le regole di condotta degli intermediari, fornendo, altresì, alle autorità di vigilanza – con le quali sussiste una qualche forma di “raccordo istituzionale” – elementi conoscitivi per l’esercizio delle funzioni loro attribuite⁸.

L’estrema fluidità del dato normativo risulta oltremodo accentuata dal frequente ricorso a strumenti di *soft law*, con i quali le autorità di vigilanza,

⁶ In proposito, si è avuto modo di osservare che la tendenziale afasia del diritto euro-unitario, rispetto ai rimedi civilistici comporta una attenuazione del processo di armonizzazione normativa, in ragione della “forza centrifuga” esercitata dalla giurisdizione dei singoli Stati membri, per quanto temperata dalla produzione normativa delle autorità di vigilanza con funzione di coordinamento (c.d. livello 3) e dagli interventi della Corte di Giustizia. Cfr., da ultimo, F. ANNUNZIATA, M. LAMANDINI, “Questo è un nodo avviluppato”, in *Giur. comm.*, 2022, I, p. 37. Donde, forse, la fiducia riposta sugli strumenti di soluzione alternativa delle controversie, il cui successo è rimesso non soltanto all’adesione spontanea di clienti e intermediari (in termini, rispettivamente, di impulso e di adempimento), ma anche all’esercizio di una *moral suasion*, da parte delle autorità di vigilanza. Per questa via si realizza un superamento dell’originaria impostazione dell’architettura istituzionale europea, incentrata sulla contrapposizione fra produzione normativa e sua attuazione, in coerenza con la finalità di raggiungere una sempre maggiore “armonizzazione” e di contenere le forze “centripete”, in sede di recepimento e interpretazione delle fonti comunitarie. Cfr., sul punto, H.W. MICKLITZ, *The Transformation of Enforcement in European Private Law: Preliminary Considerations*, in *European Review of Private Law*, 2015, p. 491 ss.; S. MAZZAMUTO, E. MOSCATI, *I rimedi nel diritto privato europeo*, Torino, 2012; F. CAFAGGI, P. IAMICELI, *The Principles of Effectiveness, Proportionality and Dissuasiveness in the Enforcement of EU Consumer Law: The Impact of a Triad on the Choice of Civil Remedies and Administrative Sanctions*, in *European Review of Private Law*, 2017, p. 580 ss. Nel vigore della Direttiva MiFID I, cfr. la sentenza di Corte Giust. UE, 30 maggio 2013, C-604/11 (*Genil 48 S L c. Bankinter S A*), per l’enunciazione del principio secondo cui «spetta all’ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro disciplinare le conseguenze contrattuali del mancato rispetto degli obblighi in materia di valutazione previsti dall’articolo 19, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2004/39 da parte di un’impresa di investimento che propone un servizio di investimento, fermo restando il rispetto dei principi di equivalenza e di effettività». Sul tema cfr., diffusamente, S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2012, spec. p. 34 ss. Più di recente, cfr. R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in *Riv. regol. merc.*, 2020, I, p. 134 ss.

⁷ In termini generali, d’altronde, «lo sviluppo di metodi alternativi per la risoluzione delle controversie» rientra fra le misure volte a realizzare la «cooperazione giudiziaria in materia civile», ai sensi dell’art. 81, co. 2, lett. g, TFUE.

⁸ Si legge, ad esempio, nelle *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*, emanate dalla Banca d’Italia, che le decisioni dell’ABF “integrano il più ampio quadro informativo di cui la Banca d’Italia dispone nello svolgimento della propria funzione regolatrice e di controllo”. In argomento, cfr. E. MINERVINI, *Gli strumenti di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia bancaria e finanziaria*, in *Contratti bancari*, a cura di Capobianco, cit., p. 934 ss.; A. TUCCI, *L’arbitro Bancario Finanziario fra trasparenza bancaria e giurisdizione*, in *Banca e Borsa*, 2019, I, p. 623 ss.

domestiche e comunitarie, si rivolgono ai soggetti vigilati in termini non riconducibili all'ortodossia del precetto (e del lessico) giuridico⁹, in virtù di manifestazioni di “opinioni tecniche”, “orientamenti”, raccomandazioni e finanche “aspettative”, rispetto a condotte virtuose attese¹⁰.

Il tema sommariamente evocato presenta una complessità che non si presta a essere dipanata nel contesto delle presenti riflessioni, il cui obiettivo è circoscritto alla considerazione dell'incidenza della regolazione dei mercati

9 Cfr., anche per riferimenti, A. PIZZORUSSO, *Delle fonti del diritto*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2011, p. 593 ss., spec. p. 600, il quale sottolinea la difficoltà di ricondurre questo genere di atti a classificazioni “formali”, ai fini di un inquadramento nella gerarchia delle fonti, anche per il «carattere eventualmente solo persuasivo (e non autoritativo) che talora è proprio di questi atti normativi». Più di recente, sulla “co-regolazione” dei mercati finanziari – derivante dalla concorrenza di strumenti di *soft law* e di strumenti di *hard law* – cfr. M. ANNUNZIATA, F. LAMANDINI, *“Questo è un nodo avviluppato”: divagazioni sulla regolazione del mercato finanziario*, cit., p. 40 ss. Al riguardo, si è opportunamente sottolineato che, nei mercati regolati, «qualunque dichiarazione dell'autorità indipendente viene considerata come norma per chi deve svolgere un'attività soggetta a quella autorità indipendente» e, in particolare, «stipulare contratti». Ciò in quanto «l'autorità indipendente è anche giudice, il giudice, e, dunque, ogni sua dichiarazione diventa norma, precedente vincolante l'operato quotidiano» (G. DE NOVA, *Le fonti di disciplina del contratto e le autorità indipendenti*, in *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, a cura di Gitti, Bologna, 2006, p. 60). In argomento cfr. anche A. GENTILI, *Il diritto regolatorio*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, I, p. 29, il quale ravvisa l'essenza del «diritto regolatorio» proprio nell'utilizzazione di «strumenti diversi dalle norme imperative», al fine di «sollecita[re] i comportamenti funzionali ad un corretto svolgimento delle dinamiche di mercato». Nel solco di questa riflessione, cfr., da ultimo, DAVOLA, *La sostenibilità come sistema complesso e il ruolo della finanza*, in *Sostenibilità finanza mercati ambiente*, Bari, 2025, spec. § 3, con specifico riferimento ai profili concernenti la c.d. sostenibilità, nei settori bancario e finanziario.

10 Si veda, da ultimo, la *Comunicazione* di Banca d'Italia del 17 giugno 2024, in materia di *Disconoscimenti di operazioni di pagamento non autorizzate. Comunicazione al sistema*, nella quale l'Autorità di vigilanza “invita” i prestatori di servizi di pagamento a “svolgere un'autovalutazione sulla coerenza degli assetti, delle procedure e delle prassi in uso con le previsioni normative e con le aspettative di questo Istituto”, a seguito della constatazione di condotte non “allineate” con il dato normativo, anche alla luce del contenzioso sottoposto all'Arbitro Bancario Finanziario, “auspicando” che il contenzioso con i clienti sia risolto già in sede di reclamo, là dove sulla materia “sia maturato un orientamento costante e uniforme dell'ABF”, e che gli intermediari inseriscano nei contratti che saranno conclusi in futuro specifiche avvertenze in merito ai diritti e agli obblighi delle parti, previsti dal d. lgs. n. 11/2010. Il documento si conclude con la precisazione che “le valutazioni e le analisi condotte dai PSP andranno adeguatamente formalizzate e saranno oggetto di verifica nell'ordinaria azione di vigilanza di tutela di questo Istituto”. Al riguardo, mette conto sottolineare che il settore dei servizi di pagamento evidenzia in modo particolarmente significativo quella concorrenza tra fonti normative evidenziata nel testo, in particolare, per quel che concerne i profili della c.d. autenticazione forte delle operazioni (“SCA”), rispetto ai quali un ruolo fondamentale rivestono le *opinions* espresse dall'EBA, non sempre di agevole coordinamento con le fonti di rango primario. Cfr., in particolare, gli *Orientamenti* EBA del 19 dicembre 2014 sulla sicurezza dei pagamenti internet (recepiti in Italia con la Circolare n. 285/2013 della Banca d'Italia, agg. novembre 2016, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 4, sez. IV) e l'art. 2 del Regolamento EBA n. 2018/389.

finanziari sull'esercizio dell'autonomia contrattuale da parte degli attori del mercato (intermediari e clienti).

In questo contesto, la percezione, al contempo, di un deciso interventismo dei pubblici poteri e di una incertezza circa le forme e i modi del suo esercizio non ha mancato di destare preoccupazione e finanche allarme, in dottrina, evocando i temi classici e ricorrenti della possibile violazione della riserva di legge, in materia di disciplina del contratto, e della funzionalizzazione dell'autonomia privata¹¹.

Il tema dei rapporti fra autonomia contrattuale e regolazione del mercato parrebbe evidenziare, in effetti, un ossimoro, se si muove dall'impostazione secondo cui il lemma "autonomia" – a livello filosofico, prima ancora che giuridico – denota «una qualificazione analitica, una esplicazione discorsiva dell'essenza stessa della volontà» e, al contempo, «un criterio di individuazione e distinzione da ogni entità che, priva di quella qualità, sarebbe da designare come eteronoma»¹².

11 Cfr., con diverse prospettive e impostazioni, F. MERUSI, *Il potere normativo delle autorità indipendenti*, in *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, cit., p. 43 ss.; M. ORLANDI, *Autonomia privata e autorità indipendenti*, *ivi*, p. 65 ss.; A. AZARA, *Fonti sub-primarie e integrazione del contratto*, in *Giust. civ.*, 2020, p. 195 ss.; V. RICCIUTO, *Regolazione del mercato e funzionalizzazione del contratto*, in *Studi in onore di Giuseppe Benedetti*, Napoli, 2008, III, p. 1611 ss.; V. SCALISI, *Complessità e sistema delle fonti del diritto privato*, in p. 158 ss.; V. ROPPO, *Il contratto, e le fonti del diritto*, in *Contr. impr.*, 2001, p. 1085 ss. Per un eccellente quadro di sintesi, cfr. E. NAVARRETTA, *L'evoluzione dell'autonomia contrattuale fra ideologie e principi*, in *Autonomia. Unità e pluralità nel sapere giuridico fra Otto e Novecento*, *Quaderni fiorentini*, n. 43, Milano, 2014, I, p. 622 ss.

12 S. PUGLIATTI, *Autonomia privata*, in *Enc. dir.*, Milano, 1959, IV, p. 367, nonché M.S. GIANNINI, *Autonomia pubblica*, *ivi*, p. 356, per il rilievo secondo cui, nel linguaggio giuridico, la parola "autonomia" esprime «qualcosa che è definibile più che per caratteri propri, per la negazione di tratti che contengano l'idea di un limite o di un vincolo: quindi non tanto l'indipendenza quanto la non dipendenza; non l'autodeterminazione ma la non eterodeterminazione; non la libertà ma la non soggezione; non l'originarietà ma la non derivazione, non la suità ma la non implicazione; e così via». Cfr., inoltre, S. ROMANO, *Frammenti di un dizionario giuridico*, Milano, 1953, p. 14 ss.; S. ROMANO, *Autonomia privata (appunti)*, Milano, 1957, spec. pp. 10 e 41 ss. Più di recente, cfr. P. BARCELLONA, *Libertà contrattuale*, *ivi*, 1974, XXIV, spec. 491 ss.; Nel solco della riflessione di Pugliatti e Giannini, cfr., da ultimo, S. AMOROSINO, *Imprese e mercati tra autonomia privata e regolazioni pubbliche. Appunti per una lezione inaugurale*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, I, p. 11 («il nocciolo dell'autonomia – come concetto generale, sia pubblica che privata – è, semplificando al massimo, il potere di dirigersi da sé»). Per un quadro d'insieme, cfr. E. NAVARRETTA, *L'evoluzione dell'autonomia contrattuale fra ideologie e principi*, cit., p. 589 ss.; G. ALPA, *Autonomia contrattuale*, in G. D'AMICO (dir.), *Enc. dir., I tematici, I, Contratto*, Milano, 2021, 3, anche per utili precisazioni in merito ai rapporti fra autonomia privata e autonomia contrattuale; ID., *Manuale di diritto privato*, Milano, 2020, p. 495, per il rilievo secondo cui «una concezione meramente letterale dell'espressione ["autonomia contrattuale"] è diventata antistorica»; P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità*

In questa prospettiva, la potestà dei privati di stabilire un «autoregolamento di propri interessi e rapporti»¹³ risulta compressa, se non contraddetta, dall'intervento – appunto, eteronomo – del legislatore e delle autorità di settore, la cui attività di produzione normativa si svolge per di più, in assenza di una sicura “copertura” ad opera di una fonte di rango primario, che sovente si limita a individuare obiettivi da conseguire, senza una puntuale delega di poteri normativi¹⁴.

Vero è che già nella cornice delineata dal codice civile, il riconoscimento del potere delle parti di “liberamente determinare il contenuto del contratto” incontra un limite nella legge (art. 1322)¹⁵. Al riguardo, la dottrina civilistica ha

costituzionale. IV. *Attività e responsabilità*, Napoli, 2020, p. 14 ss., per la critica alla teorica della “profanazione dell'autonomia negoziale”, ad opera delle fonti eteronome. Ma per una riaffermazione convinta del legame fra *libertà e autonomia contrattuale*, cfr. G. BENEDETTI, *Tutela del consumatore e autonomia contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, p. 17 ss., per l'affermazione secondo cui «la libertà, che caratterizza lo statuto costituzionale della persona, è anche libertà economica, la quale assume il nome tecnico di autonomia privata» (art. 1322 c.c.). Da ultimo, per una riflessione sulla dimensione ideologica del concetto di autonomia basato sul consenso (piuttosto che sulla volontarietà), cfr. F. DENOZZA, *Profili regolatori del diritto privato bancario*, in A. BROZZETTI (a cura di), *Banche, Europa e sviluppo economico*, Milano, 2023, p. 160 ss.

13 E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico* [1960], Napoli, 1994, p. 49; R. SCOGNAMIGLIO *sub art. 1322*, in A. SCIALOJA E G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna, 1970, p. 27. Al riguardo, l'A. sottolineava, peraltro, che “la concezione dell'autonomia come libertà di determinarsi della volontà del singolo altresì agli effetti giuridici, affermatasi in epoca di trionfante liberalismo ed individualismo, appare superata nella più recente evoluzione del diritto, che in varie direzioni si volge a restringere, se non a soppiantare, la libera decisione dei privati per la realizzazione di interessi di preminente valore sociale”. La rilevanza del “controllo pubblico dell'autonomia dei privati” emerge lucidamente nello scritto di F. SANTORO-PASSARELLI, *L'autonomia dei privati nel diritto dell'economia*, in *Saggi di diritto civile*, Napoli, 1961, I, p. 232.

14 Cfr., rispettivamente, gli artt. 5 e 127 T.U.B. e l'art. 5 T.U.F.

15 La dottrina ha da tempo affrontato il problema di un possibile “appannamento” della riserva di legge nella disciplina del contratto, già nel tessuto originario del codice civile, talora anche valorizzando il riferimento alle “norme corporative”, presente nell'art. 1322 e nell'art. 1339, dal quale sarebbe desumibile “la possibilità che agli elementi contrattuali stabiliti dalle parti si sostituiscano disposizioni imperative contenute in atti non aventi carattere legislativo”, senza che rilevi la successiva abrogazione dell'ordinamento corporativo. In questi termini: A. ROMANO, *Limiti dell'autonomia privata derivanti da atti amministrativi*, Milano, 1960, p. 178. L'A. desumeva dall'art. 1339, cod. civ., la conclusione secondo cui “non è più valido in tutti i casi quel cardine della nozione di contratto che per lungo tempo ha dominato la dottrina civilistica, relativo alla corrispondenza tra contenuto del contratto e volontà privata” (*ivi*, p. 183, in polemica con la concezione volontaristica patrocinata, soprattutto, da G. STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1947). In questo contesto deve essere inquadrata anche la rilettura dell'art. 1374, cod. civ., già ad opera della civilistica degli anni '60 del secolo scorso. Cfr., soprattutto, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, p. 36 ss. (anche per la critica della tesi “estrema” di Alberto Romano); P. PERLINGIERI, «Controllo» e «conformazione» degli atti di autonomia negoziale, in *Rass. dir. civ.*, 2017, spec. p. 206; ID., *Diritto civile costituzionale*, in ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, 3ª ed., Napoli, 2006, spec. p. 183 ss., 291 e 351. Da ultimo, anche per gli opportuni riferimenti, cfr.

da tempo sottolineato che, nel moderno sistema delle fonti, il riferimento alla «legge» debba essere inteso nel senso di «ordinamento» (sistema) o, se si preferisce, di legalità costituzionale e comunitaria¹⁶. Il che ha suggerito una rilettura della richiamata disposizione codicistica, alla luce dell'espansione dei poteri (non soltanto normativi) delle autorità indipendenti, idonea a «condizionare lo svolgimento dell'autonomia contrattuale» e finanche ad «annichilire l'autonomia contrattuale delle parti», per perseguire le finalità della vigilanza¹⁷. La locuzione «contratto di fonte autoritativa» rende appieno questo apparente ossimoro¹⁸.

l'ampia indagine di E. CAPOBIANCO, *L'integrazione*, in G. VETTORI (a cura di), *Regolamento*, II, in *Tratt. contr.* Roppo, 2ª ed., Milano, 2022, spec. p. 443 ss. Cfr., peraltro, quanto si legge nella sentenza di Tar Lombardia, 14 marzo 2013, n. 683, in *Urb. e app.*, 2013, p. 1220 ss., pur se fraintendendo il riferimento alla «forza di legge» presente nell'art. 1372, cod. civ. L'estensore della sentenza è anche autore di contributi sul tema. Cfr., in particolare, D. SIMEOLI, *Contratto e potere regolatorio (rapporti tra)*, in *Dig. disc. priv., sez. civ., Agg.*, Torino, 2014, 94 ss. Sulla possibilità di desumere dall'art. 1374, cod. civ., un «principio di tassatività delle fonti integrative» del contratto, preclusivo rispetto all'integrazione ad opera di fonti sub-primarie, in assenza di un'espressa previsione di legge, cfr. A. AZARA, *Fonti sub-primarie e integrazione del contratto*, cit., p. 208 ss., anche richiamando la pronuncia di Cons. Stato, 27 giugno 2019, n. 4422, in *Giur. it.*, 2019, p. 2497, con nota di T. SICA, *Autorità indipendenti e autonomia privata: le soluzioni del Consiglio di Stato*. Per maggiori approfondimenti, si rinvia ad A. TUCCI, «Etero-regolamentazione» del contratto e disciplina dei mercati finanziari, in *Rass. dir. civ.*, 2023, p. 562 ss.

16 In questi termini: G. PERLINGIERI, *La convalida delle nullità di protezione e la sanatoria dei negozi giuridici*, Napoli 2010, p. 94; ID., *Sanatoria*, in G. D'AMICO (dir.), *Enc. dir., I tematici, I, Contratto*, cit., p. 1127. Con specifico riferimento al problema della riserva di legge, rispetto agli atti «normativi» delle autorità indipendenti, cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 301; E. CAPOBIANCO, *L'integrazione*, cit., p. 453 e p. 459, ove il rilievo secondo cui «il termine «legge» è comprensivo delle fonti secondarie, ivi compresi i provvedimenti delle Autorità indipendenti [...], purché esse siano coerenti con il provvedimento legislativo che ne predetermini la conformità all'utilità sociale». La complessità del controllo sull'esercizio dell'autonomia privata, alla stregua della regola enunciata dall'art. 1322, 1° co., cod. civ., è sottolineata dalla giurisprudenza di legittimità, mediante il richiamo allo «spettro delle norme costituzionali, in sinergia con quelle sovranazionali (nel loro porsi come vincolo cogente: art. 117 Cost., comma 1) e segnatamente delle Carte dei diritti, le quali norme non imprimono all'autonomia privata una specifica ed estraniante funzionalizzazione, bensì ne favoriscono l'esercizio, ma non già in conflitto con la dignità della persona e l'utilità sociale (artt. 2 e 41 Cost.), operando, dunque, in una prospettiva promozionale e di tutela» (Cass., Sez. un., 24 settembre 2018, n. 22437, in *Corr. giur.*, 2019, p. 25, in tema di polizze *claims made*).

17 G. GITTI, *Contratto e autorità indipendenti*, in *Enc. dir. I tematici. Contratto*, Milano, 2021, p. 226.

18 Cfr. F. ADDIS, *Le clausole d'uso nei mercati regolati dalle Autorità indipendenti*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, p. 319, nel solco di N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari (1998), 2003, 36. Nella dottrina più recente sono state suggerite locuzioni «alternative» («contratto amministrato», «contratto adeguato» o, ancora, «conformazione del contratto»), ma convergenti, rispetto ai profili segnalati. Cfr., rispettivamente, C. SOLINAS, *Il contratto «amministrato». La conformazione dell'operazione economica privata agli interessi generali*, Napoli, 2018; R. NATOLI, *Il contratto «adeguato»*, Milano, 2012; M. ANGELONE, *Diritto privato «regolatorio», conformazione dell'autonomia negoziale e*

Ciò è particolarmente evidente nei casi in cui le disposizioni adottate dalle autorità di vigilanza prevedano la predisposizione di un determinato regolamento contrattuale, il cui contenuto non è, peraltro, puntualmente articolato in termini di “clausole”, secondo il paradigma delineato dagli artt. 1339 e 1419, co. 2, cod. civ., con la conseguenza che la penetrazione del precetto di fonte eteronoma nel regolamento contrattuale presuppone una imprescindibile e costante interazione tra regolazione autoritativa e autonomia privata e rende problematica, nel caso di inosservanza del precetto, l’operatività del meccanismo sostitutivo concepito dal codice civile, anche rispetto ai profili di nullità parziale¹⁹.

controllo sulle discipline eteronome dettate dalle authorities, in A. FEDERICO E G. PERLINGIERI (a cura di), *Il contratto*, Napoli, 2019, p. 89 ss.; ID., *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione del contratto*, Napoli, 2012, spec. 140 ss.; A. NERVI, *Il contratto come strumento di conformazione dell’assetto di mercato*, in *Europa dir. priv.*, 2018, p. 95 ss. D’uopo, d’altronde, il richiamo alla felice locuzione «*contrat dirigé*» (in italiano resa con «contratto regolato»), nel pionieristico saggio di L. JOSSERAND, *Considerazioni sul contratto «regolato»*, *Arch. Giur.*, 1934, p. 3, nel quale è chiaramente percepito il superamento della visione ottocentesca dell’autonomia contrattuale, a séguito dell’intervento dello Stato successivo alla Grande guerra. Nella dottrina giuridica italiana la locuzione “contratto regolato” è ripresa da F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, in A. CICU E F. MESSINEO (dir.), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 1968, p. 50.

19 Cfr., sul punto, C. FERRARI, *Integrazione autoritativa e integrazione autentica nei contratti regolati*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, I, spec. p. 330, ove il rilievo secondo cui “l’integrazione autoritativa non sposa affatto il meccanismo di cui all’art. 1339 c.c., ma passa attraverso una integrazione autentica, mediante la predisposizione, soprattutto ad opera di colui che di fatto si trova nelle vesti del “professionista”, di clausole redatte secondo il programma informativo (precontrattuale) e contenutistico (contrattuale) dettato dai provvedimenti delle Autorità indipendenti di volta in volta rilevanti”. L’A. richiama la riflessione dottrinale, che aveva percepito come «potrebbe costituire un progresso (...) [la] concezione secondo cui l’integrazione si attua qui attraverso il concorso della fonte legislativa con la volontà del privato nella costituzione del regolamento contrattuale». E così era giunta ad «ammettere (...) obblighi di comportamento a carico di soggetti che si trovano in determinate situazioni di fatto, i quali sorgono prima e indipendentemente dalla conclusione del contratto» (R. SCOGNAMIGLIO, sub art. 1339, Comm. Scialoja-Branca, 230). Nel prosieguito, peraltro, l’A. parrebbe ritenere pacifica l’applicazione della regola di nullità relativa di protezione, “necessariamente parziale”, rilevabile d’ufficio (cfr. EAD., *op. cit.*, p. 332 ss.). Soluzione, questa, che non appare, peraltro, sempre agevolmente praticabile e, soprattutto, non sembra rinvenire un sicuro fondamento nelle disposizioni di rango primario (art. 23 T.U.F. e art. 117 T.U.B.), che si riferiscono, genericamente, alla nullità dell’intero contratto, per inosservanza della forma scritta, non anche alla omessa indicazione di specifiche clausole contrattuali, al di fuori dei casi espressamente previsti dall’art. 23, co. 2, T.U.F., e dall’art. 117, commi 6 e 7, T.U.B., nonché dalla peculiare (e diversa) fattispecie contemplata dal comma 8. Cfr. anche E. QUADRI, «*L’Arbitrato bancario finanziario*» nel quadro dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2010, spec. 311, con riferimento alla disposizione contenuta nella Sez. VII, par. 3 delle *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*, ai sensi della quale «il diritto di ricorrere all’ABF non può formare oggetto di rinuncia da parte del cliente e deve essere espressamente previsto nel contratto se questo contiene clausole compromissorie o concernenti il ricorso ad altri meccanismi di risoluzione stragiudiziale delle controversie». Il dubbio circa il fondamento normativo della previsione – che parrebbe comminare una nullità dell’eventuale clausola difforme – sarebbe fugato dal

È quanto accade per la disciplina del c.d. contratto quadro, in materia di servizi di investimento, scandita in “tre livelli”. La fonte primaria (art. 23 T.U.F.) si limita a enunciare la regola della forma scritta, per il contratto “relativo alla prestazione dei servizi di investimento”; locuzione che la giurisprudenza di legittimità ha riferito, appunto, al “contratto quadro”, a contenuto normativo, a monte delle singole “operazioni di investimento”²⁰. Questo orientamento giurisprudenziale ha poi trovato una “copertura normativa” nel disposto dell’art. 58 del Regolamento delegato (UE) 2017/565, rubricato “*Accordi con i clienti al dettaglio e professionali*”, ai sensi del quale le imprese di investimento sono tenute a stipulare «con il cliente un accordo di base per iscritto, su supporto cartaceo o altro supporto durevole, che stabilisce i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente»²¹. Il secondo livello è costituito dall’art. 37 del regolamento Consob in tema di intermediari, adottato con delibera n. 20307 del 15.2.2018²². Si noti che il comma 3 dell’art. 37, reg. interm., non stabilisce, in modo puntuale, il contenuto del “contratto quadro”, mediante la previsione di clausole, ma si limita a imporre agli intermediari – peraltro, soltanto nei rapporti con i clienti al dettaglio, fermo restando l’obbligo di adottare la forma scritta nei rapporti con qualsiasi cliente – di inserire nel contratto alcune previsioni, che verranno a costituire, per così dire, il contenuto minimo obbligatorio, come si evince anche dalla disposizione di cui alla lett. g) del medesimo articolo, ai sensi della quale il contratto «indica le altre condizioni contrattuali convenute con l’investitore per la prestazione del servizio». Il “terzo livello”, dunque, è rimesso all’autonomia contrattuale degli

richiamo al combinato disposto degli artt. 127, co. 1 e 128 *bis*, T.U.B., dal quale sarebbe possibile desumere la regola della inderogabilità delle disposizioni di trasparenza – ivi comprese quelle di rango secondario, emanate ai sensi dell’art. 128 *bis* – se non in senso più favorevole al cliente. In argomento cfr. anche V. BARBA, *La previsione di contenuti minimi del contratto da parte delle autorità amministrative indipendenti*, in L. AMMANNATI, P. CORIAS, F. SARTORI, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *I giudici e l'economia*, Torino, 2018, p. 235 ss.

20 Cfr. Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26724, che si leggono, fra l'altro, in *Giur. it.*, 2008, 353; Cass., Sez. Un., 27 aprile 2017, n. 10447, in *Banca e Borsa*, 2017, II, 535, con nota di A. TUCCI, *Una pura formalità. Dalla struttura alla funzione del neo-formalismo contrattuale*.

21 Il considerando 90 precisa che l’obbligo di forma scritta è stabilito “al fine di offrire certezza giuridica e consentire ai clienti di comprendere meglio la natura dei servizi prestati”. In precedenza si veda l’art. 39 della Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE, rubricato “Accordo con il cliente al dettaglio”.

22 Nonché dall’art. 38, per il contratto relativo alla gestione di portafogli di investimento, e dall’art. 166, per il “contratto di consulenza in materia di investimenti”, da parte di consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria.

intermediari (e, in teoria, dei clienti, nei limiti in cui questa può esplicarsi, rispetto a una contrattazione di massa), il cui esercizio risulta, tuttavia, condizionato, se non proprio conformato, dovendo “riempire di contenuti” le “caselle” (*i.e.*, le clausole del futuro contratto) indicate dall'autorità di vigilanza e dovendo consacrare in un testo scritto qualsiasi pattuizione, in tal senso dovendosi intendere la portata precettiva della richiamata regola di cui alla lett. g).

Un approccio analogo è riscontrabile, per i contratti bancari, nella sez. III del Provvedimento Banca d'Italia 29 luglio 2009 (“*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*”), recante “disposizioni in materia di forma e contenuto minimo dei contratti”, in attuazione della disciplina contenuta nell'art. 117, T.U.B.

L'intensità del possibile intervento della Banca d'Italia sull'autonomia contrattuale è controversa. Secondo un primo orientamento, l'Autorità di vigilanza sarebbe titolare di un potere alquanto “invasivo”, rispetto alla libera esplicazione dell'autonomia privata, potendo giungere a realizzare una “conformazione” autoritativa dell'assetto di interessi, in funzione di un suo riequilibrio, a tutela del cliente. Un diverso (e maggioritario) orientamento sostiene una lettura meno dirompente, rispetto ai principi fondamentali del diritto dei contratti, circoscrivendo il potere della Banca d'Italia alla “connotazione” dei contratti, in termini di uniformità del linguaggio adoperato, rispetto al contenuto del regolamento contrattuale, e, dunque, in funzione della tutela della trasparenza e della concorrenza nel mercato bancario, anche sotto il profilo della più agevole “comparabilità” dei servizi offerti²³.

23 Cfr., fra gli altri, G. DE NOVA, *La tipizzazione amministrativa dei titoli e dei contratti prevista dall'art. 117, comma 8, del Testo Unico bancario*, in *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, Roma, 1999, p. 67 ss.; R. LENER, *Il controllo amministrativo sulla correttezza dei comportamenti degli intermediari*, *ivi*, p. 73 ss.; U. MORERA, *Contratti bancari (disciplina generale)*, in *Banca e Borsa*, 2008, I, p. 168; A. SPENA, *Art. 117, Testo unico bancario. Commentario*, a cura di M. PORZIO, F. BELLÌ, G. LOSAPPIO, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO, Milano 2010, p. 981; A. MIRONE, *Art. 117*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Torino, 2024, p. 1768 ss. Nella giurisprudenza recente, cfr. Cass., 9 febbraio 2022, n. 4117, in *dejure.it.*, per il rilievo secondo cui la disposizione in esame “attribuisce [...] all'istituto di vigilanza un potere ‘conformativo’ o ‘tipizzatorio’ del contenuto del contratto, prevedendo clausole-tipo da inserire nel regolamento negoziale a tutela del contraente debole”. In tal senso si sono espresse, in precedenza, le “sentenze gemelle” diffCass. 28/11/2013, n. 26672 e ffCass. 6/12/2013, n. 27380, le quali hanno escluso che la previsione contenuta nell'art. 38, co. 2, T.U.B., in materia di “limite di finanziabilità” del mutuo

Un problema ulteriore – che, in questa sede, è possibile soltanto evocare – attiene alla formulazione, talora estremamente vaga, della “delega” di potere normativo all’autorità di vigilanza, nella fonte di rango primario; aspetto, questo, che dischiude un duplice ordine problematico: (i) la “imprevedibilità” della disciplina di rango secondario; (ii) la “compatibilità” della disciplina secondaria con la gerarchia delle fonti (e, dunque, la “legittimità”); il che risulta particolarmente delicato e problematico allorché la fonte primaria evochi concetti tecnici, bisognosi di specificazione²⁴.

2. Limitazioni e conformazione dell’autonomia contrattuale

Le considerazioni sin qui svolte dovrebbero rendere palese che la complessità delle problematiche derivanti dalla regolazione dei contratti nei mercati finanziari non si presta a essere inquadrata e compresa nella prospettiva dei limiti esterni all’autonomia contrattuale, che si rivela riduttiva e fuorviante, già a livello definitorio e di individuazione dei problemi, tradendo una pregiudiziale ideologica, che enfatizza, nel contratto, la manifestazione della libertà e nella regolazione del mercato una fonte di possibile ingerenza e finanche di “snaturamento” di quell’autonomia. Al contempo, siffatta concezione non consente di cogliere il tipo di problema percepito dalla regolazione del mercato e la strategia normativa all’uopo approntata, che non reca esclusivamente limitazioni negative all’autonomia contrattuale, ma introduce forme sempre più evidenti di “conformazione”, giungendo finanche

fondiario rientri in una delle “ipotesi indeterminate” di cui all’art. 117, co. 8, posto che, contrariamente a quest’ultima disposizione, la prima “conferisce alla Banca d’Italia non già il potere di stabilire una certa clausola del contratto di mutuo fondiario bensì solo quello di determinare la percentuale massima del finanziamento che costituisce l’oggetto del contratto e che è quindi un elemento di per sé già tipizzato e costituente una clausola necessaria”. Donde la conclusione secondo cui “la violazione della norma, pur se imperativa, scaturente dall’art. 38, comma 2, T.U.B. è insuscettibile di provocare la nullità del contratto, non incidendo sul sinallagma contrattuale e, quindi, non concernendo la validità dello stesso, ma investendo esclusivamente il comportamento della Banca tenuta ad attenersi al limite prudenziale ivi stabilito”. Questa soluzione è stata poi accolta da Cass., Sez. Un., 16 novembre 2022, n. 33719, in *Banca e Borsa* 2023, 3, II, 323.

²⁴ Così, ad esempio, relativamente alle voci di costo da includere nel TEGM e, prima ancora, nel TAEG. Al riguardo, la Dir. 2008/48/CE specifica, peraltro, la formula matematica da adottare. E cfr. anche gli spunti comparatistici di G. COLANGELO, *La menzogna nel credito*, spec. p. 74. Sulle problematiche evocate nel testo, cfr. V. VITI, *Il contratto e le autorità indipendenti*, Napoli, 2013, spec. p. 65 ss.

a creare rapporti giuridici obbligatori, in funzione del conseguimento degli obiettivi di politica del diritto²⁵.

Coerente con questa visione dei rapporti fra autonomia e regolazione è l'opzione per un'interpretazione restrittiva delle disposizioni, anche di rango primario, che "interferiscono" con il potere dei privati di regolare i propri interessi, in virtù di un approccio dogmatico, che può condurre alla acritica trasposizione di categorie del diritto civile nel contesto della disciplina speciale dei mercati finanziari.

2.1. Il recesso dai patti parasociali nelle società quotate

Emblematica la disputa sul diritto di recesso "senza preavviso" dai patti parasociali nelle società quotate, riconosciuto dall'art. 122, co. 3, T.U.F., agli azionisti che intendano aderire a un'offerta pubblica di acquisto o di scambio totalitaria (art. 106) o "parziale esimente" (art. 107).

Il legislatore ha inteso prevenire il rischio che il vincolo parasociale possa costituire uno strumento di immobilizzazione delle partecipazioni azionarie, non superabile neanche nel caso di offerte dirette ad acquisire il controllo della società. Il timore dell'obbligazione risarcitoria per l'inadempimento contrattuale avrebbe potuto costituire, in effetti, un serio ostacolo all'instaurazione di un efficiente mercato del controllo societario, soprattutto in un contesto contraddistinto da assetti proprietari tendenzialmente (resi) stabili,

²⁵ Di particolare interesse si rivela, al riguardo, nella disciplina dei mercati finanziari, l'istituto dell'OPA obbligatoria, che non si limita a imporre la conclusione di un contratto di compravendita o di permuta, ma grava un soggetto di un'obbligazione complessa, volta a creare un contesto informativo adeguato e predeterminato, per consentire a determinate categorie di investitori di decidere se disinvestire e, eventualmente, a creare un contesto alternativo al mercato per la liquidazione dell'investimento. Cfr., sul punto, i rilievi di G. DE NOVA, *Le fonti di disciplina del contratto e le autorità indipendenti*, in G. GITTI (a cura di), *L'autonomia privata e le autorità indipendenti*, Bologna, 2006, p. 60. In argomento, sia consentito il rinvio ad A. TUCCI, *La violazione dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto*, Milano, 2008, p. 91 ss. Per un inquadramento generale dei problemi evocati nel testo, cfr., da ultimo, F. DENOZZA, *Il mercato e la sua tutela, tra diritto privato "relazionale" e diritto privato "regolatorio"*, in *Accademia*, 2024, p. 128, il quale propone di distinguere il "diritto privato relazionale" o "orizzontale", che considera esclusivamente le posizioni delle parti del rapporto e persegue l'obiettivo di ottimizzarne la disciplina, sulla base di criteri di giustizia commutativa, dal diritto privato "regolatorio", o "verticale", che "disciplina i rapporti tra le parti in modo da raggiungere finalità generali che riguardano l'intera società" (obiettivi di *policy*, piuttosto che affermazione di principi e diritti, secondo il richiamo alla distinzione fra "*policy*" e "*principle*" proposta da R. DWORKIN, *The model of rules*, in *U. Chi. L. rev.*, 1967, p. 14.

proprio per il frequente ricorso a patti di sindacato recanti limiti alla libera trasferibilità delle azioni.

La disciplina del recesso in pendenza di OPA non ha tuttavia mancato di suscitare dubbi interpretativi e perplessità, da parte di chi ne ha colto la natura «poco rispettosa» dell'autonomia negoziale. Donde il tentativo di attenuarne la portata “eversiva”, proponendo la tesi della derogabilità pattizia del regime legale, nel senso che il diritto di recesso sarebbe disponibile da parte del singolo socio, anche mediante l'accettazione di una clausola, che espressamente escluda la possibilità di sciogliersi unilateralmente dal vincolo parasociale per aderire a un'offerta di acquisizione²⁶.

Il ragionamento evidenzia una chiara opzione di carattere ideologico, celata dietro il velo di un approccio dogmatico agli istituti giuridici, riassumibile nella sequenza logica “contratto parasociale” – “autonomia contrattuale” – “libertà di autodeterminazione”, rispetto alla quale l'intervento esterno – in questo caso, del legislatore – costituisce un “limite”, la cui portata deve essere contenuta dall'interprete, al fine di consentire la massima esplicazione della libertà dei privati.

A diverse conclusioni si perviene ove si collochi l'autonomia contrattuale dei soci nel contesto della regolazione del mercato finanziario.

Il legislatore del Testo Unico, in effetti, si è preoccupato di disciplinare i patti parasociali soprattutto in una prospettiva di tutela dei mercati finanziari, in termini di trasparenza e contendibilità degli assetti di controllo delle società quotate, in tal modo superando i dubbi che, in passato, erano stati manifestati in merito alla compatibilità dei patti parasociali con la disciplina speciale delle società che fanno appello al pubblico risparmio²⁷.

²⁶ Così G. OPPO, *Patti parasociali: ancora una svolta legislativa*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, II, p. 226.

²⁷ Il riferimento è alla riflessione di Guido Rossi, il quale ha ravvisato nei patti parasociali un fattore di distorsione del corretto funzionamento del mercato finanziario, per la loro capacità di ostacolare il libero esplicarsi del “mercato del controllo societario” e di creare situazioni di disparità di trattamento tra gli azionisti, anche soltanto sotto il profilo dell'informazione e della trasparenza degli assetti di controllo. In particolare, la portata eversiva dei principi cardine di trasparenza e di libera trasferibilità delle partecipazioni azionarie, oltre che il contrasto con la disciplina delle offerte pubbliche di acquisizione, avrebbero comportato – ad avviso dell'A. – un giudizio di radicale nullità dei sindacati azionari nelle società quotate, per un'incompatibilità con la tutela del pubblico risparmio e, in definitiva, con il “superiore interesse del mercato”, rispetto al quale lo stesso interesse sociale avrebbe dovuto cedere il passo. Cfr. G. ROSSI, *Le diverse prospettive dei sindacati azionari nelle società quotate e in quelle non quotate*, in F. BONELLI, P.G. JAEGER (a cura di), *Sindacati di voto e sindacati di blocco*, Milano, 1993, p. 68 ss. L'A. ha ribadito la

L'imposizione di regole di trasparenza e la previsione di un termine massimo di efficacia dei patti si inquadrano nella logica della limitazione dell'autonomia contrattuale, in funzione della regolazione del mercato²⁸.

La disciplina del recesso rientra in questa strategia di regolazione, ma presenta aspetti ulteriori, che evidenziano la dimensione della *conformazione*, se non proprio della funzionalizzazione dell'autonomia contrattuale, là dove consente al singolo paciscente di sciogliere unilateralmente il vincolo assunto, per realizzare un interesse egoistico, consistente nell'adesione a un'offerta di acquisizione, evidentemente, a condizioni più vantaggiose. Non a caso, il diritto di recesso è riconosciuto non rispetto a qualsiasi offerta di acquisizione, ma soltanto nel caso di un'offerta volta all'acquisizione del controllo dell'emittente e, dunque, idonea ad alterare gli equilibri di potere preesistenti²⁹.

La norma sul diritto di recesso, dunque, tutela non soltanto l'interesse, senz'altro disponibile, del singolo socio ad alienare la partecipazione per aderire

sua posizione anche successivamente all'entrata in vigore del Testo Unico, a dispetto di una ipotizzata "legittimazione" dei patti parasociali. Cfr. ID., *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, pp. 43 e 128; ID., *Il mercato d'azzardo*, Milano, 2008, p. 66. In senso adesivo a questa impostazione, cfr. A. TOFFOLETTO, *Patti parasociali e società quotate*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, 2002, I, p. 269 ss. L'attualità della riflessione di Guido Rossi emerge, come si osserva nel testo, nella prospettiva di una diversa considerazione dei margini da riconoscere all'autonomia contrattuale, a seconda dei contesti di mercato, rifuggendo da una visione dogmatica dell'autonomia contrattuale, quale essenza immutabile e insensibile al contesto storico e socio-economico.

28 Cfr., fra gli altri, F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca e Borsa*, 2017, I, p. 131 ss.; R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in *Riv. regol. merc.*, 2020, p. 134 ss.; A. ZOPPINI, *Diritto privato vs diritto amministrativo (ovvero alla ricerca dei confini tra stato e mercato)*, in *Riv. dir. cin.*, 2013, I, p. 526. Cfr. anche il quadro di sintesi offerto da G. GITTI, *Autonomia privata e Autorità indipendenti*, in *Enc. dir., Annali*, V, Milano, 2012, p. 134 ss.; E. PICOZZA e V. RICCIUTO, *Diritto dell'economia*, Torino, 2013, spec. p. 236 ss. Per vero, la consapevolezza della tendenza del legislatore (non soltanto comunitario) a «utilizzare» il contratto non soltanto per regolare interessi privati e comporre il conflitto, ma, altresì, quale strumento per realizzare interessi ulteriori meta-individuali non può dirsi estranea alla riflessione civilistica sopra evocata. Cfr., in luogo di molti, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, cit., p. 32 ss.; P. BARCELLONA, *Diritto privato e società moderna*, Napoli, 1996, spec. p. 385 ss.

29 Il generico riferimento all'art. 106 T.U.F., rende applicabile l'istituto anche alla fattispecie di Opa totalitaria preventiva, ex art. 106, co. 4, non essendovi ragioni di carattere sostanziale per superare la lettera della legge. E ciò in linea con la *ratio* della disciplina, volta ad agevolare le offerte che abbiano l'obiettivo o l'effetto di condurre a un mutamento degli assetti di controllo. Cfr. Trib. Firenze, 3 giugno 2014, in *Riv. dir. soc.*, 2014, p. 174, con nota di L. CALVOSA, A. PIRAS, *Sull'ammissibilità del recesso da patto parasociale in pendenza di opa volontaria totalitaria*. In senso contrario cfr., tuttavia, PICCIAU, *Sub art. 123*, in P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza. Commentario*, Milano, 1999, p. 917 ss.

a un'offerta economicamente vantaggiosa, ma anche – se non principalmente – quello, «di mercato», alla contendibilità del controllo societario³⁰.

Si è in presenza di un interesse di natura pubblicistica, come tale sottratto all'autonomia privata³¹.

Le considerazioni sin qui svolte in merito agli interessi tutelati dalla disciplina del diritto di recesso orientano diversamente l'interpretazione della disposizione, nel senso di riconoscerne la massima espansione.

In questa prospettiva, devono ritenersi di dubbia legittimità eventuali clausole penali, a carico del socio che intenda sciogliersi dal vincolo, per aderire all'offerta³². Non pertinente, al riguardo, sarebbe il richiamo alle regole generali in tema di recesso dai contratti e, in particolare, al disposto dell'art. 1373, co. 3, non potendo la penale essere qualificata in termini di corrispettivo per l'attribuzione di un diritto di recesso, che discende, invece, da una norma imperativa di legge. Sul piano degli interessi protetti, d'altronde, la pattuizione di penali avrebbe l'effetto di svuotare la portata precettiva della disciplina di rango legale, ripristinando e, anzi, rafforzando l'efficacia dissuasiva del vincolo parasociale, rispetto all'adesione a un'offerta di acquisizione.

La disciplina del recesso dai patti parasociali, d'altronde, può e deve essere inquadrata nell'ambito di una più ampia strategia normativa, che “utilizza” gli istituti del diritto privato in funzione di regolazione del mercato. In questo contesto, l'interesse egoistico del singolo paciscente a sciogliersi da un vincolo pure a suo tempo accettato e “voluto” trova un riconoscimento

30 L'interpretazione patrocinata, d'altronde, risulta rafforzata dall'inserimento – ad opera del d. lgs. n. 229/2007 –, nell'art. 122, co. 5, dell'ulteriore fattispecie – forse già desumibile dal contesto normativo previgente – dei patti volti a favorire o a contrastare gli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, ivi compresi gli impegni a non aderire a un'offerta. In effetti, l'impegno del socio a non recedere dal patto, in caso di OPA, parrebbe riconducibile – pur se non coincidendo del tutto – con la fattispecie del patto “anti OPA” e sarebbe, pertanto, soggetto alla disciplina dei patti parasociali. In altri termini, anche a voler ammettere la legittimità di una clausola pattizia derogatoria del disposto dell'art. 123, co. 3, il vincolo obbligatorio così generato sarebbe pur sempre soggetto al diritto di recesso per aderire a un'offerta di controllo (*i.e.*, ex artt. 106 e 107 T.U.F.).

31 Cfr., in senso conforme, SANTONI, *Sub art. 123*, in G.F. Campobasso (dir.) *Il Testo Unico della finanza*, Torino, 2002, p. 1015.

32 Per la tesi favorevole ad ammettere la legittimità di una penale per il recesso, cfr. ATELLI, *Patti parasociali*, in Rabitti Bedogni (dir.), *Il Testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, 1998, p. 681, nonché, pur se in termini dubitativi, R. LENER, *La nuova disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, II, p. 273.

normativo in quanto strumentale al perseguimento di finalità di regolazione del mercato chiaramente enunciati in apertura della parte IV del Testo Unico, segnatamente, l'efficienza e la trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali (art. 91 T.U.F.).

2.2. Il *ius poenitendi* nell'offerta fuori sede di strumenti finanziari e servizi di investimento

Un'analoga "strumentalizzazione" degli istituti civilistici per finalità di regolazione del mercato caratterizza il *ius poenitendi*, di matrice consumeristica (art. 52, cod. cons., e art. 125-ter, T.U.B., per il credito ai consumatori), esteso al settore degli investimenti finanziari nel contesto della disciplina dell'offerta fuori sede (art. 30 T.U.F.).

Anche in questo caso si registra, apparentemente, un *vulnus* a uno dei principi cardine dell'autonomia contrattuale, solennemente enunciato nell'art. 1372, cod. civ. La "forza di legge", che discende dal vincolo contrattuale, reclama il "mutuo consenso" per il suo scioglimento³³.

Certo, la regola di protezione del contraente debole può essere ricondotta a sistema, valorizzando la finalità di salvaguardia di un consenso libero e informato. Non ricorrerebbe, dunque, una «negazione dell'autonomia contrattuale», bensì una sua «correzione o anche integrazione, proprio a tutela del suo essenziale, immancabile fondamento: la parità di posizioni»³⁴.

Appare, peraltro, più proficua – anche sotto un profilo metodologico – un'indagine che si interroghi sulla strategia normativa del legislatore (domestico ed europeo), nella prospettiva del conseguimento di obiettivi di regolazione del mercato o, meglio, dei diversi mercati di riferimento, dovendosi, probabilmente, condurre un'analisi che tenga conto anche dei "beni" e dei

33 Cfr., in luogo di molti, G. DE NOVA, *Il contratto ha forza di legge*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, Milano, 1994, II, p. 315 ss., ora anche in *Il contratto*, Milano, 2011, p. 217 ss. (dove si cita), nonché P. SCHLESINGER, *Poteri unilaterali di modificazione (ius variandi) del rapporto contrattuale*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 18 ss., per importanti precisazioni in merito ai rapporti fra la regola di cui all'art. 1372 e l'attribuzione a una delle parti del potere di modificare unilateralmente il contratto (c.d. *ius variandi*).

34 In questi termini: G. BENEDETTI, *Tutela del consumatore e autonomia contrattuale*, cit. In termini generali, sugli interventi "riequilibratori" del legislatore, a garanzia di una parità *effettiva* dei contraenti, cfr. F. SANTORO-PASSARELLI, *op. loc. cit.*

“servizi” (e delle loro caratteristiche), che formano oggetto dei contratti in relazione ai quali è riconosciuto a una delle parti un diritto di recesso³⁵.

In questa diversa prospettiva può essere compresa l'importante (e controversa³⁶) regola che sanziona con la nullità speciale di protezione³⁷ del contratto l'omessa informazione, da parte dell'intermediario, circa la sussistenza del *ius poenitendi*, nei contratti di investimento conclusi fuori sede (art. 30, co. 6, T.U.F.)³⁸.

La disciplina protettiva del cliente è, sovente, percepita come una minaccia alla sicurezza e alla speditezza del traffico giuridico, per i possibili

35 Cfr., da ultimo, A. DALMARTELLO, *La tutela del consumatore quale strumento di regolazione del mercato. Il caso del recesso (ius poenitendi)*, in *Accademia*, 2023, p. 719 ss., nel solco della riflessione giu-economica sulle diverse “qualità” dei beni e dei servizi (“*search qualities*”, “*experience qualities*”, “*credence qualities*”), che induce l'A. alla conclusione – forse un po' *tranchante* – della inutilità del diritto di recesso nei contratti di credito e di investimento. In precedenza, cfr. G. GRISI, *Lo “ius poenitendi” tra tutela del consumatore e razionalità del mercato*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2001, p. 569. Per l'impostazione suggerita nel testo, cfr., con riferimento al recesso consumeristico, A. NERVI, *Diritto dei contratti e disciplina dell'economia*, cit., p. 332, ove il rilievo che, nella prospettiva del mercato, il potere di “svincolo unilaterale” svolge “un importante ruolo pro-concorrenziale, in quanto consente al contraente di cogliere – volta per volta – le migliori opportunità offerte dal mercato di riferimento”.

36 Nel senso della “irragionevolezza della disciplina”, cfr. A. DALMARTELLO, *La tutela del consumatore quale strumento di regolazione del mercato*, cit., p. 734.

37 La tecnica delle nullità speciali di protezione, come noto, ricorre nei settori bancario e finanziario, nella logica di tutela del cliente/investitore, non soltanto “consumatore” (o “cliente al dettaglio”, secondo il lessico del diritto del mercato finanziario). È quanto avviene, ad esempio, per la forma solenne nei contratti bancari e finanziari (artt. 117 T.U.B., e 23 T.U.F.), la cui violazione pure è «sanzionata» con la nullità, che può «essere rilevata d'ufficio dal giudice» e opera «soltanto a vantaggio del cliente», secondo la regola, espressamente prevista per i contratti bancari, ma che la giurisprudenza di legittimità ritiene immanente allo statuto della nullità di protezione. Cfr. Cass., sez. un., n. 28314/19, cit., p. 123, spec. § 15.2, per la precisazione che «il rilievo officioso delle nullità di protezione deve ritenersi generalmente applicabile a tutte le tipologie di contratti nei quali è previsto in favore del cliente tale regime di protezione in considerazione dei principi stabiliti nella sentenza delle S.U. n. 26642 del 2014». L'art. 23, co. 3, T.U.F., «deve, pertanto, essere interpretato in modo costituzionalmente orientato e coerentemente con i principi del diritto eurounitario, così da non escluderne né il rilievo d'ufficio né l'operatività a vantaggio esclusivo del cliente».

38 La disciplina evocata ha posto agli interpreti numerosi problemi esegetici, innanzitutto, in merito alla sua applicabilità ai contratti conclusi nello svolgimento dei soli servizi di collocamento e di gestione di portafogli ovvero di qualsiasi servizio di investimento, sulla base di un'interpretazione estensiva (e, se si vuole, atecnica) del termine collocamento. È questa la soluzione accolta dalle Sezioni Unite (Cass., Sez. Un., 03/06/2013, n. 13905) e poi recepita – non senza qualche maldestro tentativo di “sanatoria” – dal legislatore. La giurisprudenza di legittimità, inoltre, ha chiarito che il diritto di recesso sussiste rispetto ai «singoli rapporti negoziali in base ai quali, di volta in volta, l'investitore si trovi a sottoscrivere uno strumento finanziario offertogli dall'intermediario fuori sede», non già rispetto al c.d. contratto quadro, poiché la conclusione di quest'ultimo «di per sé non implica l'acquisto di strumenti finanziari». Cfr. Cass. 01/06/2016, n. 11401, sulla base del rilievo, secondo cui è con il singolo “ordine” che il cliente manifesta la volontà negoziale di investire, non già con la conclusione del contratto quadro, che delinea esclusivamente la “cornice giuridica” dei futuri ed eventuali atti di investimento.

abusi della nullità di protezione, che potrebbe essere invocata in qualsiasi momento da clienti semplicemente delusi per l'esito infausto di un investimento, in realtà, *illo tempore*, consapevolmente intrapreso e "voluto". Da questo ordine di preoccupazioni trae origine l'opzione per l'interpretazione restrittiva di una disciplina ritenuta eccezionale, rispetto al principio generale della libertà negoziale³⁹.

La presa di posizione delle Sezioni Unite sulla questione della domanda di "nullità selettiva" dei contratti a valle del contratto quadro⁴⁰ ha, in qualche modo, legittimato il ricorso a un'analoga tecnica argomentativa, incentrata sul richiamo della regola della buona fede per contenere gli effetti della nullità per omessa informazione sul diritto di ripensamento, in presenza di condotte dell'investitore sintomatiche di un abuso dello strumento di tutela ovvero anche ragionando in termini di in/sussistenza dell'interesse protetto⁴¹.

39 Cfr. L. DI BRINA, *Contratti del risparmiatore negoziati fuori dei locali commerciali. Collocamento e offerta fuori sede*, in *I contratti dei risparmiatori*, a cura di Capriglione, Milano, 2013, p. 341; R. GHETTI, *Trasparenza, recesso e nullità nell'offerta fuori sede*, in *Banca Impresa Società*, 2015, p. 233; ID., *I "contratti di collocamento" nell'art. 30, comma 6 T.U.F.*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 697, ove l'A. manifesta il sospetto che "lo strumento della nullità da omessa menzione del diritto di recesso non venga, nella prassi, impiegato per proteggere il cliente dalla "sorpresa" dovuta alle modalità "fuori sede" dell'offerta, ma piuttosto come una scorciatoia per riparare ad un investimento sfortunato e per sanzionare intermediari che abbiano violato regole di comportamento". Da ultimo, per analoghe considerazioni, cfr. A. URBANI, *L'offerta e l'operatività fuori sede*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da Cera e Presti, Bologna, 2020, p. 668; M. ARRIGONI, *La disciplina dell'offerta fuori sede nei mercati finanziari moderni*, in *Contratti*, 2023, p. 136, critico rispetto alla stessa facoltà di un uso opportunistico del rimedio demolitorio. È forse utile precisare, peraltro, che, nel caso dell'offerta fuori sede, la possibilità che il cliente invochi la nullità anche a distanza di tempo dalla conclusione del contratto sussiste soltanto nel caso in cui l'intermediario abbia omesso di fornire l'informazione sullo *ius poenitendi*. Sennonché, almeno fino alla pronuncia delle Sezioni Unite sopra ricordata, gli intermediari hanno finora agito, per lo più, nella convinzione di non dover fornire nessuna informazione, nel caso di contratti conclusi nella prestazione dei servizi diversi dal collocamento (o dalla gestione di portafogli), in ragione dell'insussistenza dello *ius poenitendi*.

40 Il riferimento è alla sentenza di Cfr. Cass., sez. un., 4 novembre 2019, n. 28314, in *Riv. dir. comm.*, 2020, II, p. 123 ss., con nota di A. TUCCI, *Nullità di protezione e buona fede*. In argomento, cfr., anche per riferimenti, C. ROBUSTELLA, *Forma di protezione e nullità selettiva nei contratti del mercato finanziario*, Torino, 2020, spec. p. 119 ss.

41 In tal senso si è pronunciata, ad esempio, la Corte di Appello di Milano (sent. 28 luglio 2020, n. 2003), osservando che «Cass. SU 13905/2013 aveva anche statuito che poteva estendersi alle negoziazioni per conto proprio la medesima tutela prevista per il servizio di collocamento dall'art. 30 c. 6 e 7 D.Lvo 58/1998, solo se si ravvisava in concreto la medesima esigenza di tutela e se tale estensione non fosse risultata contraria alla buona fede, mentre nel caso in esame non vi è stato nessun effetto sorpresa (il contratto IRS è stato infatti sottoscritto un mese dopo il contratto quadro, il cliente ha ricevuto dettagliata scheda tecnica, il contratto non è un prodotto standardizzato ma è specifico per le esigenze del cliente, il collegio sindacale [della Società] non ha mai sollevato obiezioni) e la contestazione della cliente è contraria alla buona fede ([la Società] pretende infatti di far valere dieci anni dopo, un diritto di recesso, che avrebbe dovuto essere esercitato entro sette giorni dalla stipulazione del contratto, senza

I recenti arresti della giurisprudenza di legittimità, in tema di formalismo di protezione, parrebbero fugare i timori espressi dalla dottrina in merito all'eccesso di tutela e alla conseguente deresponsabilizzazione dell'investitore, conducendo a un bilanciamento degli opposti interessi, nella prospettiva del perseguimento degli obiettivi "di sistema" (stabilità, buon funzionamento, competitività, nel rispetto della trasparenza e della tutela effettiva degli investitori).

Qualche perplessità desta, peraltro, la tecnica argomentativa adottata, basata su una poco controllabile (e, talora, poco controllata) argomentazione per principi e regole generali, anche in funzione correttiva di regole puntuali, che parrebbero espressione di una già compiuta operazione di bilanciamento degli interessi, ad opera del legislatore, finalizzata a indurre i soggetti abilitati ad agire secondo un modello di condotta virtuoso, la cui inosservanza è "sanzionata"⁴² con l'applicazione di una disciplina, indubbiamente,

nemmeno spiegare le ragioni di un tale ritardo)». L'obiettivo di prevenire o reprimere condotte maliziose, in assenza di un'effettiva lesione dell'interesse protetto, è stato, inoltre, perseguito dalla giurisprudenza, muovendosi nell'ambito della fattispecie descritta dal legislatore e, in particolare, patrocinando un'interpretazione restrittiva della nozione di conclusione del contratto fuori sede, di cui all'art. 30, co. 7, T.U.F. In questa prospettiva, l'applicazione della disciplina del *ius poenitendi* presupporrebbe non soltanto la formale sottoscrizione del testo contrattuale al di fuori della sede o delle filiali dell'intermediario, ma, altresì, l'accertamento del fatto che, in concreto, l'investimento sia stato "sollecitato" dal promotore o dal dipendente dell'intermediario in quel contesto, in tal modo legittimando la conclusione secondo cui la decisione di investimento sia maturata fuori sede e, dunque, in un contesto foriero di sorprese o, comunque, di non adeguata ponderazione (cfr. Cass., 31 agosto 2020, n. 18155).

42 Nella prospettiva suggerita nel testo, non può certo destare stupore l'affermazione – dogmaticamente, forse, discutibile, almeno rispetto alla sistematica codicistica – secondo cui anche la nullità costituisce un rimedio, se contemplata nella sua dimensione «dinamica», della realizzazione dell'ordinamento giuridico, su impulso di parte o in virtù di un rilievo officioso, e si rivela, pertanto, strumento di politica legislativa e di «attuazione dell'interesse» protetto, con una «spiccata tendenza ad aggirare la fattispecie». In questi termini – anche con specifico riferimento alla nullità relativa delle clausole abusive – S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, cit., p. 171. Per considerazioni analoghe, cfr. V. SCALISI, *Lineamenti di una teoria assiologica dei rimedi civili*, in *Riv. dir. civ.*, 2018, I, p. 1049, ove si sottolinea la «tensione del rimedio alla effettiva reintegrazione soddisfattiva [di un interesse giuridico (efficace, rilevante o anche soltanto meritevole di tutela), in nome di quella "effettività" della tutela costituente principio anche di rilevanza costituzionale (art. 24, comma 1, Cost.) oltre che di diritto europeo (artt. 13 CEDU e 47 Carta dir. UE)». P. PERLINGIERI, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 4: «non è l'interesse a strutturarsi attorno al rimedio, ma il rimedio a trovare modulazione in funzione degli interessi». Per la tesi contraria a ravvisare nella nullità un rimedio, in senso tecnico, cfr. D. MESSINETTI, *La sistematica rimediale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011, p. 15 ss.; P. SIRENA, Y. ADAR, *La prospettiva dei rimedi nel diritto privato europeo*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, I, p. 365, i quali discorrono, piuttosto, di "sanzione civile" (ma, anche su questo punto, si vedano le puntualizzazioni di N. IRTI, *La nullità come sanzione civile*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 541). Nella prospettiva in questa sede patrocinata cfr., invece, C. SCOGNAMIGLIO, *I contratti di fideiussione a valle di intese in violazione della disciplina antitrust: il problema dei rimedi*, *ivi*, 2022, p. 699, nonché,

penalizzante (appunto: una sanzione civile⁴³), che si presta anche a un uso “opportunistico”, da parte del soggetto protetto, pur se entro gli argini della buona fede⁴⁴.

3. Sanzioni e rimedi

La strategia normativa della sanzione e dell'incentivo trova ulteriori e significativi riscontri nella disciplina dei mercati regolati, in particolare, nella prospettiva della conformazione delle condotte dei soggetti vigilati, al fine di realizzare gli obiettivi di politica del diritto perseguiti dal legislatore.

anche per ulteriori riferimenti, cfr., tra gli altri, M. MANTOVANI, *Le nullità e il contratto nullo*, in *Trattato del contratto*, diretto da Roppo, Milano, 2006, spec. p. 28 e p. 155 ss. (il volume che ospita il contributo, d'altronde, è intitolato, significativamente, “*Rimedi*”); S. MAZZAMUTO, *I rimedi nel diritto privato europeo*, Torino, 2012, p. 121 ss.; A. DI MAJO, *Il linguaggio dei rimedi*, in *Europa dir. priv.*, 2005, p. 341 ss. In effetti, nel contesto europeo, la nullità non è mera reazione alla difformità dell'atto rispetto al paradigma legislativo, ma è, piuttosto, impiegata per conformare e modellare il contratto in funzione di “protezione” del regolamento perseguito dall'ordinamento. Cfr., in particolare, V. SCALISI, *Autonomia privata e regole di validità: le nullità conformative*, cit., p. 738 ss., nonché, più di recente, M. PROTO, *Crisi del contratto e nullità di protezione*, in *Variazioni su temi di diritto del lavoro*, 2017, p. 874-875, il quale si esprime in termini di «rimedio relativo, che dipende dagli specifici interessi in gioco, dall'operazione economica e dalla natura dei beni e dei servizi in essa coinvolti». Sulla qualificazione della nullità in termini di «sanzione civile» cfr., da ultimo, Cass., sez. un., n. 33719/22, cit., § 8.3, p. 19 (in tema di superamento del limite di finanziabilità nel mutuo fondiario, ex art. 38 T.U.B.); Cass., sez. un., 15 marzo 2022, n. 8472, in *Banca e Borsa*, 2023, II, p. 491 (in tema di fideiussione rilasciata da un “confidi minore”).

43 Il riferimento è, innanzitutto, alla riflessione di F. GALGANO, *Alla ricerca delle sanzioni civili indirette. Premesse generali*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 532. Sui rapporti fra “interessi del singolo” ed “esigenza sociale”, ai fini della tutela, cfr., in generale, le riflessioni di P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, p. 22 ss. Più di recente, sul diritto privato sanzionatorio, cfr. P. BENAZZO, *Le pene civili nel diritto privato d'impresa*, Milano, 2005, spec. 38 ss.

44 Sono queste, in estrema sintesi, le conclusioni cui perviene la ricordata sentenza di Cass., sez. un., n. 28314/19, cit., § 22.2, ove si sottolinea che «l'uso selettivo del rilievo della nullità del contratto quadro non contrasta, in via generale, con lo statuto normativo delle nullità di protezione ma la sua operatività deve essere modulata e conformata dal principio di buona fede». In altri termini, l'uso “selettivo” del “rimedio” della nullità è del tutto fisiologico, nella logica della disciplina di settore, purché non conduca a un eccessivo vantaggio, in danno dell'intermediario. Donde la possibile “eccezione di buona fede”, che può paralizzare, in tutto o in parte, l'azione di nullità, sulla base dell'effettivo “pregiudizio” sofferto dall'investitore, alla luce del risultato complessivo dell'operatività in strumenti finanziari regolata dal contratto nullo. Il richiamo alla buona fede in funzione preventiva/repressiva di condotte opportunistiche si legge nella motivazione di Cass., Sez. Un., n. 13905/13, cit., p. 523 («il rischio di un utilizzo non corretto del diritto di recesso potrà eventualmente, ove si dia il caso, essere neutralizzato invocando il principio generale di buona fede, che deve presidiare qualsiasi rapporto contrattuale, ma non vale certo a negare il fondamento stesso sul quale il riconoscimento di quel diritto riposa»).

3.1. La valutazione del merito creditizio

Nella disciplina del credito immobiliare ai consumatori è presente un divieto di risoluzione del contratto o di esercizio del *ius variandi*, da parte del finanziatore, per non corretta valutazione del merito creditizio o per informazioni incomplete da parte del consumatore, che non versi in dolo (art. 120 undecies, co. 3, T.U.B.). La regola è destinata ad assumere portata generale, rispetto ai contratti di credito ai consumatori, alla luce del disposto dell'art. 18, co. 7, Dir. 2023/2225/UE, ai sensi del quale «gli Stati membri assicurano che il creditore che concluda un contratto di credito con un consumatore non risolva né modifichi in un secondo tempo il contratto di credito a danno del consumatore a motivo del fatto che la valutazione del merito creditizio non era stata effettuata correttamente».

L'inosservanza, da parte degli intermediari, degli obblighi di condotta, in sede di instaurazione e di esecuzione del rapporto, incide sulla gestione della fase patologica, non soltanto nel senso di consentire l'autotutela del cliente, ma anche nel senso di inibirla all'intermediario⁴⁵. La privazione di una prerogativa contrattuale dovrebbe fungere da incentivo a una corretta valutazione del merito creditizio, che costituisce uno degli obiettivi perseguiti dalla disciplina di settore, al fine di realizzare un mercato del credito efficiente e “responsabile”⁴⁶, anche sacrificando uno dei dogmi tradizionali della riflessione

⁴⁵ Il quadro normativo evocato nel testo deve, evidentemente, essere coordinato con la disciplina contenuta nel codice della crisi e dell'insolvenza e, in particolare, con il disposto dell'art. 69, co. 2, d. lgs. n. 14/2019, ai sensi del quale «il creditore che ha colpevolmente determinato la situazione di indebitamento o il suo aggravamento o che ha violato i principi di cui all'articolo 124-bis del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa per contestare la convenienza della proposta» (di ristrutturazione dei debiti del consumatore). Su questi aspetti cfr. l'analisi di R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, Torino, 2020, spec. p. 122 ss., nonché le osservazioni di L. MODICA, *Disciplina generale dell'obbligazione e sovraindebitamento*, cit., 258 ss.

⁴⁶ Cfr. il *considerando 53* della Direttiva 2023/2225/UE: “In un mercato creditizio in espansione, in particolare, è importante che i creditori non concedano prestiti in modo irresponsabile o senza preliminar valutazione del merito creditizio. Gli Stati membri dovrebbero effettuare la necessaria vigilanza per evitare tale comportamento da parte dei creditori e dovrebbero determinare i mezzi necessari per sanzionarlo”. Pur se con riferimento alla Direttiva 2008/48/CE, cfr. le Sentenze della Corte Giust. UE del 27 marzo 2014, LCL Le Crédit Lyonnais, C-565/12, EU:C:2014:190, punto 42, e del 5 marzo 2020, OPR-Finance, C-679/18, EU:C:2020:167, punto 21, nonché, da ultimo, 11 gennaio 2024, C-755/22, §§ 33-36, per il rilievo che “la responsabilizzazione dei creditori e la prevenzione di pratiche irresponsabili nella concessione di crediti ai consumatori contribuiscono in modo essenziale al buon funzionamento del mercato del credito al consumo”. Sulla base di questa premessa, la Corte precisa che “poiché tali finalità son indipendenti dalla situazione o dal comportamento di un determinato consumatore, esse non sono conseguite per il solo fatto dell'esecuzione

civilistica sull'autonomia privata, ossia il c.d. principio di autoreponsabilità (nel caso di specie, di chi contrae un debito)⁴⁷.

Si è in presenza di una disciplina conformativa dell'attività e dell'organizzazione d'impresa del soggetto abilitato, che, tuttavia, per un'espressa presa di posizione del legislatore, assume rilievo non soltanto ai fini della valutazione della sana e corretta gestione, da parte dell'autorità di vigilanza (c.d. dimensione verticale), ma anche nella dimensione del rapporto obbligatorio con i clienti.

Il passaggio ulteriore, in questa prospettiva, risiede nel riconoscere al consumatore una pretesa alla corretta valutazione del merito creditizio, la cui delusione comporta il diritto al risarcimento del danno eventualmente subito per l'altrui inadempimento⁴⁸.

integrale del contratto di credito concluso da quest'ultimo. Qualsiasi altra interpretazione condurrebbe a favorire l'inosservanza, da parte del creditore, dell'obbligo ad esso incombente in forza dell'articolo 8 della direttiva 2008/48 e potrebbe privare tale disposizione del suo effetto utile". Donde la compatibilità con la Direttiva della previsione di una nullità per violazione dell'obbligo di valutazione del merito creditizio, contenuta nella disciplina di uno Stato membro (ma su quest'ultimo aspetto, cfr. quanto si osserva subito *infra*, nel testo).

47 Aspetto, questo, sottolineato da G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, cit., 49, ove il rilievo che il principio del "credito responsabile" è stato considerato, in dottrina, "quale illegittima ingerenza nell'autonomia privata ed espressione di un inaccettabile paternalismo giuridico, incompatibile con il principio di autoreponsabilità del soggetto consumatore". Sui limiti di questo approccio dogmatico, con particolare riferimento ai contratti di investimento, ma sulla base di considerazioni di carattere generale, sia consentito il rinvio ad A. TUCCI, «Etero-regolamentazione del contratto e disciplina dei mercati finanziari», in *Rass. dir. civ.*, 2023, I, p. 574 ss. In una diversa prospettiva si è, peraltro, sottolineata la tendenza del legislatore domestico e comunitario a promuovere forme di indebitamento "irresponsabile", agevolando il ricorso al credito da parte del consumatore, con finalità di stimolo del mercato, in un contesto economico contraddistinto da una crescente contrazione dei redditi. Coerente con questo approccio sarebbe il *favor* per gli istituti di "esdebitazione", a scapito della tradizionale coazione all'adempimento. Cfr., in particolare, G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, cit., p. 62; I, spec. p. 887 ss.; L. MODICA, *Disciplina generale dell'obbligazione e sovraindebitamento*, cit., spec. 249 ss.

48 Cfr. R. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, Milano, 2012, 141 ss., anche argomentando dall'assenza di sanzioni pubblicistiche; G. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca e Borsa*, 2013, I, p. 62; F. SALERNO, *La prevenzione del sovraindebitamento nel credito al consumo*, Pisa, 2017, p. 119 ss. e p. 143 ss. (per i profili risarcitori); M. SEMERARO, A. TUCCI, *Il credito ai consumatori*, in E. CAPOBIANCO, AA.VV. (a cura di), *Contratti bancari*, Milano, 2021, p. 1849 ss., anche argomentando dalla più recente disciplina sul credito immobiliare ai consumatori; EAD., *Informazioni adeguate e valutazione del merito creditizio: opzioni interpretative nel credito ai consumatori*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, I, p. 710. Su quest'ultimo aspetto, cfr. S. TOMMASI, *La tutela del consumatore nei contratti di credito immobiliare*, Napoli, 2018, p. 97 ss.; T.V. RUSSO, *Credito immobiliare ai consumatori*, in *Contratti bancari*, cit., spec. 1930 ss., per l'argomentazione della tesi della nullità di protezione, con intervento correttivo del giudice, al fine di rendere "sostenibile" il prestito, ma evidenziando le potenzialità dissuasive della riconduzione a gratuità. L'orientamento dell'ABF riconosce la rilevanza della disciplina sul piano del rapporto, ma non perviene a conclusioni univoche, in termini di rimedi, pur se escludendo la nullità e

È, inoltre, discusso se la violazione della regola in esame incida anche sulla validità del contratto di credito, per contrarietà a norma imperativa (art. 1419, co. 1, c.c.), in virtù della ricostruzione del precetto in termini di divieto di concludere un contratto “inadeguato”⁴⁹.

Per vero, la previsione di un divieto di modificare o risolvere il contratto parrebbe deporre in senso contrario, in ragione dell’incompatibilità logico-giuridica fra la specifica “sanzione”, che presuppone la valida costituzione del rapporto, e la nullità virtuale. Si sarebbe in presenza, in altri termini, di una situazione di contrarietà a norma imperativa, rispetto alla quale la legge dispone diversamente (e in senso incompatibile con la nullità)⁵⁰.

È noto, peraltro, che la giurisprudenza di legittimità accoglie anche una diversa interpretazione della disposizione contenuta nell’art. 1418, co. 1, c.c., incentrata sulla valorizzazione dell’interesse protetto e della *effettività* (o *esaustività*) della tutela accordata dalla sanzione alternativa, secondo un approccio sintetizzato con la felice formula del «criterio del minimo mezzo», nel senso che «la nullità deve essere esclusa se l’esigenza perseguita dal legislatore mediante la previsione della specifica sanzione (civilistica, penale o

circoscrivendo il risarcimento del danno. Per una posizione particolarmente restrittiva, cfr. Coll. Milano, dec. n. 6429 del 31 agosto 2015, ove l’affermazione secondo cui «la verifica del merito creditizio deve sì essere accurata e l’intermediario deve conformare la propria condotta al principio generale di buona fede [...], ma, salve specifiche connotazioni del caso concreto, non può includere una generica ‘responsabilità del finanziatore per sovraindebitamento’ né un correlativo obbligo di impedire tale evento. In altri termini, la valutazione del merito creditizio e l’adempimento degli obblighi di buona fede come sopra specificati [...] non possono estendersi sino al punto di imporre al finanziatore di valutare, nell’interesse del richiedente, la convenienza economica dell’operazione di finanziamento ed eventualmente di ammonire il finanziato della insostenibilità degli impegni che costui, per propria richiesta e volontà, intenderebbe assumere o abbia assunto». Meno netta la posizione di Coll. Roma, dec. n. 4440 del 20 agosto 2013, che, peraltro, si limita a formulare un generico monito all’intermediario. In dottrina, per la tesi restrittiva, cfr. L. MODICA, *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Napoli, 2012, p. 273 ss., anche per l’analisi della posizione dei terzi creditori. Su questo aspetto – con particolare riferimento alla concessione di credito nei rapporti d’impresa – cfr. M. DI RIENZO, *Concessione del credito e tutela degli investimenti*, Torino, 2013, 50 ss.

49 In dottrina, esclude questa conclusione, R. NATOLI, *Il contratto “adeguato”*, cit., p. 148 ss., evidenziando la riconducibilità della regola all’ambito delle condotte esigibili nella fase precontrattuale e ritenendo, però, che sussista, in capo all’intermediario, un obbligo di “messa in guardia” del consumatore in merito alle possibili conseguenze pregiudizievoli di un prestito insostenibile, secondo il canone della “appropriatezza”, con possibili conseguenze (soltanto) risarcitorie, in termini di pregiudizio sul patrimonio del debitore (e non soltanto di differenza negativa, rispetto a un prestito coerente con il merito creditizio). Più di recente, cfr., anche per ulteriori riferimenti, A. DAVOLA, *Algoritmi decisionali e trasparenza bancaria*, Milano, 2020, p. 123 ss.

50 Cfr., da ultimo, E. CECCHINATO, *Note sulla disciplina della verifica del merito creditizio: per una sua rilettura alla luce della buona fede precontrattuale*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, II, p. 485

amministrativa) sia compiutamente realizzata con la relativa irrogazione, mentre deve essere ammessa in caso contrario»⁵¹. Nel procedere a questa indagine, l'interprete dovrebbe anche tener conto delle possibili conseguenze pregiudizievoli della declaratoria di nullità per il soggetto che riceva protezione dalla disposizione imperativa violata. Nel caso di specie, il consumatore potrebbe essere tenuto alla restituzione immediata dell'importo erogato, a meno di voler procedere a una "conformazione" del rimedio della nullità, escludendo l'obbligo di immediata restituzione, in virtù di un'applicazione analogica della regola prevista dall'art. 125 *bis*, co. 9, T.U.B.⁵².

La tesi della nullità ha tratto, da ultimo, nuova linfa dall'orientamento della Corte di Giustizia, che ritiene compatibile con la disciplina comunitaria del credito ai consumatori la disposizione, presente nell'ordinamento di uno Stato membro, che sanzioni «la violazione delle disposizioni nazionali, che garantiscono la trasposizione dell'art. 8 della Direttiva 2008/48, mediante la nullità del contratto di credito e la decadenza del diritto del creditore al pagamento degli interessi convenuti, anche quando il consumatore non abbia subito conseguenze pregiudizievoli per effetto di tale violazione».

Al riguardo, la Corte ha anche precisato che «subordinare l'applicazione di una sanzione che implica la nullità del contratto di credito (nonché la decadenza dal diritto, per il creditore, di ottenere il pagamento degli interessi convenuti), alla condizione che il consumatore abbia subito una conseguenza pregiudizievole potrebbe favorire l'inosservanza, da parte dei creditori, dell'obbligo loro incombente in forza dell'art. 8 della Direttiva 2008/48»⁵³.

51 Cfr. G. DE NOVA, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1985, p. 435 ss., nonché in *Il contratto. Dal contratto atipico al contratto alieno*, Milano, 2011 (dove si cita), p. 269. Per un'applicazione, pervenendo poi alla conclusione della nullità, cfr. Cass., 28 febbraio 2018, n. 4760.

52 Cfr., in senso critico, M. SEMERARO, A. TUCCI, *Il credito ai consumatori*, cit., p. 1853; R. SANTAGATA, *La concessione abusiva di credito al consumo*, cit., p. 37 e 93 ss., il quale sottolinea, altresì, il possibile esito tutt'altro che penalizzante, per l'intermediario, il quale, in veste di titolare del diritto alla restituzione, sarebbe sottratto all'eventuale procedura di sovraindebitamento del consumatore e al conseguente eventuale effetto esdebitativo. Movendo da questo rilievo, l'A. propende per la sussistenza di un obbligo di rinegoziazione, argomentando da una lettura estensiva del combinato disposto degli artt. 120 *undecies*, co. 3, e 120 *quinquiesdecies*, co. 1, T.U.B.

53 Corte di Giustizia UE, Sez. III, 11 gennaio 2024, C-755/22 – Pres. Jurimae, Rel. Safjanla. In precedenza, cfr. la pronuncia di Corte Giust. UE, 5 marzo 2020, C-679/18, la quale ha statuito che gli artt. 8 e 23 della Direttiva 2008/48/CE devono essere interpretati nel senso che il giudice deve valutare d'ufficio il rispetto, da parte del creditore, dell'obbligo di

3.2. Servizi di pagamento e operazioni non autorizzate

Un'ulteriore epifania della strategia del dis/incentivo ricorre nella disciplina dei servizi di pagamento, contenuta nel d. lgs. n. 11/2010, di attuazione della direttiva 2007/64/CE, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, poi sostituita dalla 2015/2366/UE (PSD2).

In particolare, in tema di pagamenti non autorizzati vige la regola in virtù della quale, a fronte del disconoscimento di un'operazione, «se il prestatore di servizi di pagamento del pagatore non esige un'autenticazione forte del cliente, il pagatore non sopporta alcuna conseguenza finanziaria salvo qualora abbia agito in modo fraudolento» (art. 74.2 Dir. 2015/2366/UE e artt. 10 e 12, d. lgs. 11/2010).

Al riguardo, si è osservato che la regola risulta di difficile comprensione nella dimensione tradizionale del rapporto obbligatorio, poiché addossa al debitore le conseguenze di una condotta imputabile anche a colpa grave del creditore⁵⁴. Per contro, dal “punto di vista regolatorio”, la regola troverebbe una sua giustificazione, appunto, nella prospettiva sanzionatoria nei confronti degli intermediari che non abbiano organizzato un efficiente meccanismo di “autenticazione a due fattori”, in tal modo, tra l'altro, conseguendo «un risparmio di costi materiali, e magari anche un alleggerimento degli oneri di autenticazione, e conseguenti fastidi, imposti ai clienti, elementi che possono facilmente concorrere ad un aumento dei guadagni dell'intermediario»⁵⁵.

valutazione del merito creditizio e che la sanzione – prevista dalla disciplina di uno Stato membro - della nullità del contratto, corredata dall'obbligo per il consumatore di restituire al creditore solo il capitale entro un termine commisurato alle proprie possibilità, è «adeguata alla gravità delle violazioni che essa reprime e, in particolare, comporta un effetto realmente dissuasivo», dovendosi, per contro, ritenere incompatibile con il diritto comunitario (e, in particolare, con il principio di effettività) la previsione di un termine di decadenza (triennale) per la deduzione del vizio da parte del consumatore. Nel considerando 58 della Direttiva si precisa che questa «non dovrebbe disciplinare gli aspetti del diritto contrattuale relativi alla validità dei contratti. Pertanto, in tale materia gli Stati membri dovrebbero poter mantenere o introdurre norme nazionali conformi al diritto dell'Unione». Le sentenze della Corte di Giustizia sono richiamate a supporto della tesi della nullità da P. SIRENA, *L'integrazione di diritto privato e diritto pubblico nella tutela del cliente bancario*, in ODCC, 2024, p. 37.

⁵⁴ Al riguardo, giova richiamare il consolidato orientamento dell'ABF, secondo cui la prova dell'autenticazione forte rappresenta un *prius* logico rispetto alla prova della colpa grave dell'utente. «In mancanza di tal prova l'intermediario sopporta integralmente le conseguenze delle operazioni disconosciute. Risulta pertanto superfluo verificare eventuali profili di responsabilità ascrivibili al ricorrente, in relazione alla condotta tenuta nella vicenda» (Coll. Coord., dec. n. 21285 dell'11 ottobre 2021. In senso conforme: ABF Bari, dec. n. 8247 del 15 luglio 2024).

Il rilievo appare condivisibile, in termini di ricostruzione della filosofia sottesa alla disciplina, dovendosi, peraltro, precisare che il legislatore (comunitario e domestico) ha preso in considerazione, innanzitutto, un problema di “riferibilità” di un’operazione a un determinato soggetto, prevedendo un criterio obiettivo, incentrato sulla “procedimentalizzazione” del pagamento⁵⁶. In altri termini, la constatazione di un vizio del procedimento rende, oggettivamente, l’operazione non riferibile al soggetto che risulta “pagatore” e comporta un’obbligazione restitutoria, in capo al prestatore di servizi di pagamento, sebbene il lessico del legislatore non appaia sempre rigoroso, talora evocando profili di responsabilità.

È questa impostazione di fondo a risultare coerente con una disciplina che mira a incentivare il ricorso agli strumenti elettronici di pagamento, accordando agli utenti un elevato livello di tutela, onde accrescerne la fiducia, con l’obiettivo ultimo della «creazione di un mercato unico dei pagamenti efficiente e competitivo», grazie alla «riduzione drastica dei tempi di esecuzione dei pagamenti e la semplificazione delle relative procedure»⁵⁷.

55 Cfr. F. DENOZZA, *Il mercato, e la sua tutela, tra diritto privato “relazionale” e diritto privato “regolatorio”*, in *Accademia*, 2024, p. 132. Nella giurisprudenza ABF ricorre il richiamo alla teorica del rischio d’impresa. Cfr., in particolare, *Coll. Coord., decisione n. 3947 del 24.6.2014*, per il rilievo secondo cui «la *ratio* di tale scelta legislativa è fin troppo notoriamente quella [...] di allocare sul fornitore dei servizi di pagamento il rischio d’impresa, essendo quest’ultimo in grado di parcellizzare, distribuendolo sulla moltitudine dei clienti, il rischio dell’impiego fraudolento di carte di credito o di strumenti di pagamento». In senso conforme: *Coll. Coord. decisione n. 3498/2012*; *Coll. Coord., decisione n. 991 del 21.2.2014*; *Coll. Coordin., decisione n. 22745 del 10 ottobre 2019*. Nella giurisprudenza di legittimità, cfr. *Cass.*, 3.2.2017, n. 2950; *Cass.*, 12.4.2018, n. 9158; *Cass.*, 26 novembre 2020, n. 26916, anche per l’importante statuizione, secondo cui «al fine di garantire la fiducia degli utenti nella sicurezza del sistema (il che rappresenta interesse degli stessi operatori), è del tutto ragionevole ricondurre nell’area del rischio professionale del prestatore dei servizi di pagamento - prevedibile ed evitabile con appropriate misure destinate a verificare la riconducibilità delle operazioni alla volontà del cliente - la possibilità di un’utilizzazione dei codici di accesso al sistema da parte dei terzi, non attribuibile al dolo del titolare o a comportamenti talmente incauti da non poter essere fronteggiati in anticipo». Da ultimo, cfr. *Cass.*, 12 febbraio 2024, n. 3780.

56 Cfr. V. DE STASIO, *Ordine di pagamento non autorizzato e restituzione della moneta*, Milano, 2016, p. 105 ss.; M. ONZA, *Gli strumenti di pagamento nel contesto dei pagamenti online*, in *Dir. banc.*, 2017, I, p. 690 ss.

57 Cfr. *Cass.*, 25 giugno 2024, n. 17415, richiamando, in senso adesivo, la decisione del Collegio di Coordinamento dell’ABF, 12 gennaio 2017, n. 162, e la sentenza della Corte di Giustizia Europea 21 marzo 2019, C-245/2018. Nel caso di specie, la Corte ha escluso il diritto del pagatore alla restituzione di quanto pagato, nel caso di discordanza fra IBAN indicato ed effettivo beneficiario, in linea con quanto previsto dal considerando 88 della PSD2 («è opportuno che la responsabilità del prestatore di servizi di pagamento sia limitata all’esecuzione corretta dell’operazione di pagamento conformemente all’ordine di pagamento dell’utente di servizi di pagamento. Qualora i fondi di un’operazione di pagamento arrivino al destinatario sbagliato, a causa di un identificativo unico inesatto fornito dal pagatore, i

Coerente con questa impostazione è, altresì, l'orientamento che ritiene "autorizzata" e non soggetta alle regole speciali in esame l'operazione eseguita per intero dal pagatore, con inserimento della disposizione di pagamento e di tutti i fattori di autenticazione, anche se seguendo le indicazioni del frodatore, senza la consapevolezza di disporre un pagamento (c.d. operazioni "sotto dettatura")⁵⁸.

In questi casi, in effetti, la condotta del pagatore rende priva di giustificazione la tutela rafforzata sopra descritta e riconduce la vicenda nell'alveo del rapporto obbligatorio di diritto comune, nel cui contesto potranno anche assumere rilevanza gli stati soggettivi delle parti, ma nei confronti del beneficiario del pagamento, pur potendo sussistere «una responsabilità concorrente del PSP, sulla base delle evidenze disponibili e secondo le norme di diritto comune, quando emerge in concreto dalla documentazione in atti un apporto causale dell'intermediario alla frode»⁵⁹.

3.3. La pubblicità dei patti parasociali nelle società quotate

La logica regolatoria in esame registra, forse, la sua manifestazione più evidente ed eversiva, rispetto ai dogmi tradizionali del diritto comune dei contratti, nella disciplina della pubblicità dei patti parasociali nelle società

prestatori di servizi di pagamento del pagatore e del beneficiario non dovrebbero essere responsabili, ma dovrebbero cooperare compiendo ragionevoli sforzi per recuperare i fondi, comunicando le informazioni pertinenti»). E si veda, infatti, la disciplina contenuta nell'art. 88 della PSD2, in tema di "identificativi unici inesatti".

58 Cfr. Cfr. ABF Bari, dec. 7956/23, secondo cui deve essere esclusa "l'applicabilità della disciplina prevista nelle ipotesi di utilizzi fraudolenti di strumenti di pagamento atteso che, «per quanto la volontà del cliente di effettuare tali operazioni sia stata viziata per effetto del raggirio subito dal terzo ignoto, l'intermediario non poteva che considerare autorizzati i pagamenti effettuati personalmente dal titolare dello strumento di pagamento, non avendo alcuna possibilità di accorgersi della truffa perpetrata ai danni del cliente» (cfr. Collegio di Milano, decisione n. 16551/21)" (cfr. Coll. Bari, dec. n. 22722/2021)".

59 Cfr. ABF Roma, decisione n. 3968 del 2 aprile 2024, anche per alcune esemplificazioni di compartecipazione del PSP, quali i casi di: «a) mancata disponibilità (anche temporanea) del numero verde del PSP, che impedisca all'utente di accertare in via preliminare la genuinità delle indicazioni fornite dal frodatore; b) mancata identificazione del tentativo di frode in corso da parte del dipendente del PSP, cui il pagatore si sia rivolto esponendo le richieste del frodatore; c) mancato rilievo di indici di frode nel caso in cui il cliente sia stato indotto dal frodatore a disporre dei pagamenti nella convinzione di effettuare degli accrediti in conto e il blocco delle transazioni lo avrebbe reso consapevole dell'effettiva natura delle operazioni poste in essere». Un'ulteriore circostanza che può condurre a ravvisare una responsabilità "di diritto comune" dell'intermediario consiste nell'eventuale sussistenza di "indici di frode" – non rilevati dall'intermediario –, ai sensi dell'art. 8, D.M. 30.04.2007, n. 112, recante il regolamento di attuazione della l. n. 166/2005, sulla "Istituzione di un sistema di prevenzione delle frodi sulle carte di pagamento". Cfr., ad es., ABF Torino, dec. n. 9476 del 28 agosto 2024; ABF Bologna, dec. n. 9334 del 7 agosto 2024.

quotate, contenuta nell'art. 122 T.U.F., oltre che nelle corrispondenti norme del regolamento emittenti, che specificano, nel dettaglio, le modalità di adempimento degli obblighi di pubblicità e il contenuto delle comunicazioni, anche con riferimento alle vicende successive alla stipulazione⁶⁰. Gli adempimenti pubblicitari si articolano nella comunicazione alla Consob e alla società quotata "interessata", nella pubblicazione per estratto sulla stampa quotidiana e nel deposito presso il registro delle imprese del luogo ove la società ha la sede sociale, entro cinque giorni dalla stipulazione. L'inosservanza di questi obblighi è sanzionata con la "nullità sopravvenuta" del patto occulto, oltre che con il consueto meccanismo di sospensione del diritto di voto, rafforzato dall'annullabilità della deliberazione assunta con il concorso determinante dei soggetti il cui voto era sospeso e dall'attribuzione della legittimazione a impugnare anche all'Autorità di vigilanza, nel termine lungo di centottanta giorni.

Sul profilo sanzionatorio dei patti "occulti" è sorta qualche incertezza, anche in sede di prime applicazioni della disciplina, probabilmente in gran parte da ricondurre alla già riscontrata difficoltà, per gli interpreti, di conciliare i principi e i dogmi in tema di autonomia privata con la regolazione del mercato.

In effetti, l'art. 122, T.U.F., sembrerebbe comminare la sanzione della nullità a un contratto che, al momento della conclusione, era perfetto e valido e che solo successivamente al sorgere del vincolo evidenzia un vizio, che non riguarda, però, un requisito strutturale, bensì un elemento del tutto estrinseco, quale il mancato adempimento di obblighi pubblicitari. Si è in presenza, dunque, di una nullità sopravvenuta per omessa (tempestiva) pubblicità. Questa circostanza ha indotto alcuni interpreti a dubitare della "correttezza" della qualificazione fornita dal legislatore, anche in considerazione del

⁶⁰ Si vedano gli artt. 127-131 del regolamento Consob n. 11971/99 (e successive modificazioni), che configurano un obbligo solidale a carico di ciascun aderente alla convenzione sia in sede di conclusione della stessa, sia in occasione di vicende modificative (es., recesso unilaterale ovvero acquisto di partecipazioni). La disciplina in esame si applica ai patti "ultrasoglia" (*i.e.*, avente ad oggetto partecipazioni in misura almeno pari a quella indicata dall'art. 120, co. 2, T.U.F.), elencati nell'art. 122, T.U.F. In argomento, cfr. V.V. CHIONNA, *La pubblicità dei patti parasociali*, Milano, 2008, nonché, anche per riferimenti ulteriori, A. TUCCI, *Gli assetti partecipativi delle società quotate*, in *Il Testo Unico finanziario*, diretto da Cera e Presti, Bologna, 2020, p. 1591 ss.

“trattamento complessivo della fattispecie” e, in particolare, dell’impedimento al voto previsto dal successivo quarto comma⁶¹. Ove si ammetta, come sembra corretto, che il vizio che colpisce il patto non attiene alla sua formazione e, soprattutto, che esso possa essere rimosso successivamente, si dovrebbe concludere nel senso che il patto non pubblicato sia immediatamente valido e produttivo di effetti – ove non ricorrano, evidentemente, vizi attinenti alla fase genetica ovvero la previsione di un termine o di una condizione sospensiva –, ma sia suscettibile di perdere efficacia qualora, entro il termine stabilito dalla legge, le parti non provvedano a darne pubblicità, secondo le modalità indicate dall’art. 122. Potrebbe risultare, allora, maggiormente conforme alla disciplina complessiva ritenere che i patti parasociali non (tempestivamente) resi pubblici siano viziati da inefficacia sopravvenuta e sanabile⁶².

Il ricorso alla figura dell’inefficacia consentirebbe, in effetti, di salvare il “dogma” della “necessaria contemporaneità dell’invalidità col negozio”, ossia del principio per cui il giudizio in termini di validità o invalidità deve essere formulato al momento della conclusione del negozio e non può sopraggiungere⁶³. Solo ragionando in termini di inefficacia, d’altronde, sarebbe possibile conciliare la norma in esame con quella che impone la sospensione del voto e l’annullabilità della deliberazione adottata con il voto determinante dei soci che si sarebbero dovuti astenere. Ciò in quanto un patto nullo dovrebbe essere del tutto improduttivo di effetti e non vi sarebbe bisogno, pertanto, di inibire il voto ai paciscenti⁶⁴. La qualificazione della sanzione in termini di inefficacia, infine, consentirebbe una sanatoria del vizio, a seguito di adempimento tardivo degli obblighi di pubblicità, con conseguente recupero

61 In questi termini G. OPPO, *Patti parasociali: ancora una svolta legislativa*, cit., p. 219.

62 Su entrambi gli aspetti insiste la dottrina che qualifica la sanzione per la mancata tempestiva pubblicazione dei patti parasociali in termini di inefficacia (cfr. G. OPPO, *op. loc. cit.*). In generale, sul problema della nullità/inefficacia sopravvenuta, cfr. C. DONISI, *In tema di nullità sopravvenuta del negozio giuridico*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1967, p. 804.

63 In questi termini R. SCOGNAMIGLIO, *Sulla invalidità successiva dei negozi giuridici*, in *Ann. dir. comp.*, 1951, vol. XXVII, p. 86.

64 V. SALAFIA, *I patti parasociali nella disciplina contenuta nel D. Lgs. 58/1998*, cit., p. 264. Sul punto cfr., peraltro, i condivisibili rilievi di R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 319, ove si osserva che “la stessa censura dovrebbe essere rivolta alla tesi che vorrebbe ricollegare alla mancata pubblicazione l’inefficacia del patto, dal momento che ad un patto inefficace (tra le parti) si attribuirebbe la capacità di determinare la sospensione del diritto di voto”. In realtà, come si avrà modo di osservare, la contraddizione tra le due norme si rivela solo apparente ove si ritenga che la sospensione del diritto di voto è del tutto indipendente dall’inefficacia o nullità del patto.

del diritto di voto. Ove il patto fosse nullo, al contrario, la sospensione del voto sarebbe “eterna”, come il vizio che l’ha determinata⁶⁵.

La disciplina dei patti parasociali così ricostruita non si discosterebbe, sostanzialmente, da quella contenuta nell’abrogato art. 10, co. 4 e 6, della l. n. 149/92, così come modificato dalla l. n. 474/94. Le norme in questione, infatti, imponevano la comunicazione alla Consob e la pubblicazione per estratto su quotidiani – non anche il deposito presso il registro delle imprese – di «qualunque patto o accordo che comporti per gli aderenti limitazioni o regolamentazioni del diritto di voto, obblighi o facoltà di preventiva consultazione, obblighi circa il trasferimento di azioni, ovvero qualunque accordo per l’acquisto concertato». L’inosservanza degli obblighi di pubblicità era sanzionata con l’inefficacia del patto e la sospensione del diritto di voto, rafforzate da una sanzione amministrativa e dall’annullabilità – deducibile anche dalla Consob, nel termine di sei mesi – della deliberazione adottata con il voto determinante di coloro che si sarebbero dovuti astenere⁶⁶.

La ricostruzione proposta non risulta, tuttavia, appagante, rispetto alla filosofia sottesa alla disciplina degli emittenti quotati e del “mercato del controllo societario”. Il Testo Unico, in effetti, ha sostituito il riferimento alla “inefficacia” con quello alla “nullità”. La disposizione è frutto di una scelta consapevole, perseguita nonostante il diverso avviso espresso dalla Consob nel corso dei lavori preparatori⁶⁷.

65 G. OPPO, *Patti parasociali: ancora una svolta legislativa*, loc. cit.; ID., *La sospensione legale del voto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, p. 13, nota 19. In un provvedimento reso in qualità di giudice del registro, peraltro, il Tribunale di Como ha ritenuto che la qualificazione della sanzione in termini di “nullità” non sia di ostacolo al riconoscimento della possibile sanatoria del vizio, mediante adempimento tardivo. Cfr. Tribunale di Como, 31 gennaio 2000, in *Società*, 2000, p. 858 ss., con nota di A. TUCCI, *Contratti di collocamento, patti parasociali e nullità sopravvenuta per omessa pubblicità*. e cfr. anche la comunicazione Consob 12 ottobre 2002, n. DEM/DCE/7252. Sul problema della sospensione del voto e della sua rimozione, si rinvia ad A. TUCCI, *Gli assetti proprietari delle società quotate*, cit., p. 1596 ss., anche per ulteriori riferimenti bibliografici.

66 Si noti che una precedente versione della norma (contenuta nel d.l. 31 gennaio 1994, n. 75) sanzionava l’omessa pubblicità con la nullità. Sul punto cfr. le osservazioni di G.A. RESCIO, *I sindacati di voto*, cit., p. 723, il quale ravvisava nella norma un’ipotesi di nullità sopravvenuta e insanabile, aggiungendo che una diversa interpretazione avrebbe consentito agli aderenti al patto di procedere alla comunicazione del patto solo in caso di dissensi interni, al fine di assicurarne la piena efficacia giuridica. Sull’argomento cfr., in luogo di molti, F. GALGANO *La clausola di gradimento, i patti parasociali e la categoria dell’inefficacia del contratto*, in *Contr. impr.*, 1997, p. 895 ss.

67 Cfr. il documento *Lavori preparatori per il Testo Unico della Finanza. Diritto societario*, in *Quaderni di finanza*, a cura della Consob, n. 29 – agosto 1998, p. 37, ove si osserva che la

È, dunque, metodologicamente più corretto accertare se la modifica introdotta trovi giustificazione nelle finalità avute di mira dal legislatore, anche alla luce del tipo di problema contemplato, che non riguarda la struttura o il contenuto dell'accordo, bensì l'eventuale segretezza del vincolo parasociale. Per questa ragione, è stata prevista una disciplina sanzionatoria, che non considera la fase genetica della conclusione del contratto, bensì quella successiva, di pubblicità dell'accordo. Di qui il ricorso alla figura della nullità sopravvenuta, che, tuttavia, è vera e propria nullità, nel senso, tra l'altro, che non può essere rimossa da chi vi ha dato causa, mediante una condotta omissiva⁶⁸.

La soluzione patrocinata non è imposta da ragioni di carattere dogmatico, concernenti la difficoltà di concepire una nullità sanabile, poiché la categoria non è estranea al nostro ordinamento⁶⁹ e ha acquisito piena "cittadinanza" proprio in ambito societario, a seguito della riforma organica del 2003 (arg. *ex art.* 2379 *bis* c.c.). Ciò che fa propendere per l'inammissibilità di una rimozione tardiva del vizio del patto non reso pubblico è, piuttosto, la considerazione dell'interesse pubblico sottostante la disciplina degli assetti proprietari contenuta nel Testo Unico, la cui rilevanza aveva, in passato, indotto parte della dottrina a dubitare della stessa compatibilità dei patti

sanzione dell'inefficacia "appare maggiormente rispondente alle finalità di trasparenza perseguite dalla normativa in esame in quanto consente una sanatoria successiva ove i partecipanti provvedano tardivamente alla pubblicizzazione del patto nelle forme prescritte. In tal modo verrebbe ad essere incentivata la pubblicazione anche tardiva di quei patti che, pur essendo invalidi, potrebbero di fatto continuare a vincolare i partecipanti all'insaputa del mercato". Sul punto, cfr. A. SANTONI, *Art. 122*, in *Testo Unico della finanza*, cit., p. 1008.

⁶⁸ Sul punto, cfr., in termini generali, V. SCALISI, *Inefficacia*, in *Enc. dir.*, XXI, 1971, p. 332, il quale osserva che nei casi in cui il legislatore eleva a causa di nullità la mancanza di elementi estrinseci al negozio, ciò accade in quanto «l'elemento richiesto mette in giuoco un interesse generale dei consociati, a tutela del quale appunto è preordinato il rimedio della nullità». Al riguardo, giova richiamare le recenti e importanti statuizioni della Corte di Cassazione, in merito al "ruolo" della categoria della nullità, alla luce degli interessi protetti, anche nel caso di c.d. nullità speciali. Cfr., in particolare, Cass., Sez. Un., 12 dicembre 2014, n. 26242, in *Foro it.*, 2015, I, 862. In precedenza, cfr. Cass., 4 settembre 2012, n. 14828, in *Foro it.*, 2013, I, 1238. Sull'argomento cfr., da ultimo, F. DI CIOMMO, *Sulla giustizia ingiusta (dalla giurisprudenza normativa alla giustizia del caso concreto): la vicenda emblematica delle nullità negoziali*, in *Foro it.*, 2018, V, p. 249.

⁶⁹ Per vero si potrebbe osservare che la tesi della sanabilità del patto urta contro il dettato dell'art. 1423, c.c., a mente del quale «il contratto nullo non può essere convalidato, se la legge non dispone diversamente» (e in tal senso cfr., infatti, A. BLANDINI, *op. cit.*, p. 374). Ma contro l'ammissibilità della convalida militano (anche) argomenti di carattere sostanziale, come si osserva nel testo.

parasociali con lo statuto speciale delle società che fanno appello al pubblico risparmio⁷⁰.

La previsione della nullità, in definitiva, consente di colpire i patti occulti in modo più incisivo, poiché, da un lato, sterilizza gli effetti del patto avuti di mira dalle parti⁷¹ e, dall'altro, non consente un recupero degli effetti medesimi, ad opera di alcuni soltanto degli aderenti alla convenzione, obbligando tutti a una nuova stipulazione, seguita dall'adempimento degli obblighi di pubblicità⁷². La minaccia della nullità, inoltre, dovrebbe costituire un incentivo alla tempestiva pubblicazione e un deterrente nei confronti di condotte opportunistiche, quali il tardivo adempimento da parte di chi intenda far valere il patto in un secondo momento, al fine di invocarne gli effetti di natura obbligatoria⁷³.

4. Regolazione del mercato e interessi protetti

Le riflessioni sin qui condotte dovrebbero fare emergere che, nel contesto della regolazione del mercato mediante istituti e categorie del diritto civile (il c.d. diritto privato regolatorio), l'interesse protetto dal legislatore è, in realtà, di più ampio respiro, poiché attiene alla realizzazione di un determinato «ordine giuridico del mercato» ed evidenzia, dunque, una connotazione anche pubblicistica⁷⁴, che integra e completa il sistema della vigilanza, secondo una

⁷⁰ Cfr. *supra*, nota 7.

⁷¹ Non anche quegli ulteriori effetti che il legislatore riconnette alla stipulazione patto non già quale fenomeno negoziale, bensì quale semplice circostanza di fatto (cfr. art. 101, co. 4 bis, lett. a), T.U.F., relativo all'acquisto di concerto, *ex* art. 109). Per una più distesa argomentazione si rinvia a A. TUCCI, *Gli assetti proprietari delle società quotate*, cit., p. 1605 ss.

⁷² Cfr. R. COSTI, *I patti parasociali*, cit., p. 127; GUERRA, *Le assemblee e la «Draghi»*, in *Riv. soc.*, 1999, p. 1092 ss.; F. KUSTERMAN, *Osservazioni sui patti parasociali dopo la riforma Draghi*, in *Società*, 1998, p. 914; C. ANGELICI, *Le «minoranze» nel decreto 58/1998: «tutela» e «poteri»*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, p. 224, in nota; A. BLANDINI, *Società quotate e società diffuse*, cit., p. 374 ss.

⁷³ Sulle ragioni di politica del diritto che inducono il legislatore a ricorrere alla sanzione della nullità cfr. N. IRTI, *La nullità come sanzione civile*, in *Contratto e impresa*, 1987, p. 541 ss.

⁷⁴ Cfr., molto chiaramente, S. MAZZAMUTO, *Il contratto di diritto europeo*, Torino, 2012, p. 229: «l'atto di consumo andrebbe visto non isolatamente, ma come un tassello fondamentale per la costruzione dell'intero mercato. L'ordinamento non può accettare un atto di consumo abusivo perpetrato a danno del consumatore e concretamente lesivo del suo interesse, non tanto (o non solo) perché parte debole del contratto da difendere, quanto perché consentendo l'abuso pregiudizievole verrebbe minacciata la correttezza dello scambio e, quindi, la stessa idea di libertà del mercato». Per analoghe considerazioni cfr., più di recente, A. MONTANARI, *Sulla tutela privata antitrust dopo le Sezioni Unite*, in *Nuove leggi civ.*, 2022, II, spec. p. 115-16, ove il rilievo secondo cui «la nullità di protezione tutela direttamente l'interesse del singolo ed indirettamente il mercato, ciò nel senso che l'azione rimediale della parte «debole» risulta funzionale all'edificazione di un mercato composto di rapporti non sperequati. E queste

strategia normativa che trova il suo archetipo nella disciplina della concorrenza⁷⁵.

In questa diversa prospettiva, non sembra corretto contrapporre la “libertà” dei privati alla “autorità” della regolazione del mercato, dovendosi, piuttosto, collocare l'autonomia privata in un contesto di mercato regolato.

L'autonomia privata, d'altronde, può essere strumento di libertà, ma anche di sopraffazione e di consolidamento di situazioni di squilibrio, soprattutto allorché parte del rapporto sia un'impresa, come testimonia la vicenda dei contratti bancari⁷⁶. Questi ultimi, complice la laconicità e la natura

caratteristiche se, per un verso, giustificano la rilevanza d'ufficio solo nell'interesse di quella parte, per altro verso, permettono di segnalare un aspetto ulteriore della nullità di protezione, la cui configurazione non appare possibile con riferimento alla nullità dei contratti attuativi: nella nullità di protezione la realizzazione dell'interesse generale non può avvenire a detrimento dell'interesse del singolo». In precedenza, fra i numerosi contributi sul tema, cfr., quanto meno, V. SCALISI, *Contratto e regolamento nel piano d'azione delle nullità di protezione*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, p. 459 ss.; ID., *Autonomia privata e regole di validità: le nullità conformative*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, p. 740 ss.; S. POLIDORI, *Nullità di protezione e sistematica delle invalidità negoziali*, Napoli, 2016. Per ulteriori riferimenti, cfr. M. GIROLAMI, *Nullità di protezione*, in *Enc. dir., I tematici*, I, Milano, 2021.

⁷⁵ Il riferimento è, evidentemente, alla nota dialettica fra *private* e *public enforcement*, ossia fra l'autotutela del singolo, mediante gli istituti del diritto privato e processuale (i “rimedi”), e l'attività di vigilanza, anche sanzionatoria, delle autorità indipendenti. In argomento sia consentito il rinvio, anche per gli opportuni riferimenti, a A. TUCCI, *Strumenti amministrativi e mezzi di tutela civilistica: verso un superamento della contrapposizione?*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, I, p. 75 ss. Più di recente, cfr. U. MALVAGNA, *Nullità di protezione ed enforcement pubblicistico nei settori regolati*, in *Riv. dir. banc.*, 2023, II, p. 129 ss. In generale, sulla strategia normativa e sulla ideologia sottese alla disciplina di derivazione comunitaria, cfr., in luogo di molti, M. BARCELLONA, *I nuovi controlli sul contenuto del contratto e le forme della sua eterointegrazione*, cit. p. 37, il quale ravvisa la *ratio* dell'intervento (in particolare, sull'esercizio dell'autonomia contrattuale) nel «rendere operativo il modello ideale di mercato contro le distorsioni della sua prassi», assicurando la «concorrenzialità dell'offerta» (mediante la disciplina *antitrust*) e il «discernimento con cui essa è vagliata dalla domanda» (mediante la disciplina dei contratti del consumatore) e così creando le condizioni per l'operatività del sistema dei prezzi, in un regime di concorrenza e libero scambio, in conformità, appunto, con il modello ideale. Sulle problematiche evocate nel testo cfr., con diversa prospettiva, A. GENTILI, *Il diritto regolatorio*, cit., p. 23 ss.; R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, cit.

⁷⁶ Donde anche la proposta di un diverso approccio al problema dei limiti all'autonomia contrattuale nel contesto della contrattazione d'impresa, anche per quanto riguarda il dovere (se non proprio di perseguire, quanto meno) di “non contrastare” l'utilità sociale, ex art. 41, co. 2, Cost. Cfr. G. OPPO, *Note sulla contrattazione d'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, p. 639. Più di recente cfr. M. LIBERTINI, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in *I contratti per l'impresa*, a cura di Gitti-Maugeri-Notari, Bologna, 2012, p. 63. Cfr. anche le puntualizzazioni di G. ALPA, *Autonomia contrattuale*, cit., p. 34 ss. In generale, sui rapporti fra libertà contrattuale e situazioni di potere economico, restano illuminanti le riflessioni di M. WEBER, *Economia e società*, Milano, 1995, III, p. 85 ss., ove l'enfasi sul risultato pratico dell'accresciuta possibilità di instaurare rapporti patrimoniali, in termini di accentuazione della tendenza verso una “schematizzazione coercitiva dell'esistenza”. Donde la conclusione secondo cui «il risultato della libertà contrattuale è quindi in primo luogo quello di offrire la possibilità di usare senza limitazioni giuridiche del possesso di determinati beni, per farne – mediante un accorto impiego sul

ampiamente dispositiva delle regole contenute nel codice civile, erano stati fertile terreno di coltura della “autoregolamentazione” e del rinvio a usi o prassi del settore, le cui virtù magiche erano celebrate ancora alla vigilia della l. n. 154/92, quale antidoto rispetto alla “inclinazione a costruire attorno alla trasparenza bancaria un diritto speciale”⁷⁷.

La disciplina della trasparenza (e la sua evoluzione), nel Testo Unico bancario ha rivelato che il contratto può diventare strumento di realizzazione di determinate finalità, individuate e perseguire dal legislatore, anche nella dimensione della standardizzazione e della serialità, tipica dei contratti d'impresa⁷⁸. L'adozione di una prospettiva storica, che vede negli istituti giuridici la sintesi di una disciplina, appunto, storicamente determinata, consente di superare la censura di “snaturamento” dell'autonomia privata, tipica di una visione ideologica⁷⁹.

In questo contesto, il contratto è, al tempo stesso, operazione economica, che realizza interessi privati, e strumento della regolazione del mercato, al fine di realizzare le finalità della vigilanza⁸⁰, che il legislatore individua e “affida” alle autorità di settore, mediante interventi che investono non soltanto l'atto e il rapporto ma anche – e prima ancora – l'attività e i soggetti, per di più, con ampio ricorso a fonti diverse dalla legge e finanche di natura “informale” (c.d. *soft law*)⁸¹.

mercato – uno strumento di acquisizione di potere sugli altri». Nella dottrina giuridica italiana si vedano già le considerazioni di F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, cit., p. 50.

77 Cfr. P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, in *Banca e Borsa*, 1990, II, p. 299 e 306. Le riflessioni critiche dell'Autore erano rivolte, innanzi tutto, al progetto di riforma presentato da Gustavo Minervini nel 1986. E per una puntuale replica, cfr. A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio*, cit., p. 103 ss., nonché G. MINERVINI, *Presentazione*, ivi, XVII, ove l'orientamento favorevole all'autoregolamentazione è criticato per le sue «propensioni bucoliche». Sui limiti della “auto-organizzazione del mercato”, cfr. G. OPPO, *Codice civile e diritto commerciale*, in *Scintillae iuris. Studi in memoria di Gino Gorla*, Milano, 1994, II, p. 1292, ove l'enfasi sulla «tendenza dei poteri di fatto a trasformarsi in poteri di diritto».

78 Il riferimento è, innanzi tutto, alla disciplina contenuta nell'art. 117, co. 8, T.U.B. Sul punto sia consentito il rinvio, anche per ulteriori riferimenti, ad A. TUCCI, *La trasparenza come clausola conformativa e i rimedi*, in *Riv. dir. banc.*, 2024, I, p. 511 ss.

79 Cfr., anche per un efficace quadro di sintesi, P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, Napoli, 2007, p. 314 ss.

80 D'altronde, anche le finalità perseguite dalla regolazione non possono che essere storicamente determinate e risentono dell'evoluzione degli indirizzi di politica del diritto e delle visioni ideologiche, di volta in volta, dominanti. Sul punto, con particolare riferimento alla trasparenza bancaria, sia consentito il rinvio a quanto osservato in A. TUCCI, *La trasparenza come clausola conformativa e i rimedi*, cit., p. 511 ss.

81 Cfr. *supra*, note 9-10 e testo corrispondente.