

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

3 / 2014

ISSN: 2036 - 4873

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CORTE DI CASSAZIONE

III Sezione civile

Sentenza, 03 aprile 2014, n. 7776

**Offerta fuori sede – Strumenti finanziari - Servizi ed attività di investimento –
lus poenitendi – Omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o for-
mulari contrattuali – Nullità**

*(Testo Unico della Finanza (decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e succes-
sive modifiche, art. 30; decreto legge 21 giugno 2013 n. 69, convertito con modi-
fiche dalla l. 9 agosto 2013 n. 98, art. 56-quater)*

*L'operazione finanziaria consistente nell'erogazione al cliente, da parte
d'una banca, d'un mutuo contestualmente impiegato per acquistare per conto
del cliente strumenti finanziari predeterminati ed emessi dalla banca stessa, a
loro volta contestualmente costituiti in pegno in favore della banca a garanzia
della restituzione del finanziamento, da vita ad un contratto atipico unico ed uni-
tario, la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario, e
che va sussunto tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.
58, art. 1, comma 5.*

*Il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore dal D.Lgs. 24 feb-
braio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, nel caso di contratti stipulati fuori sede si
applica sia nel caso di vendita di strumenti finanziari per i quali l'intermediario
ha assunto un obbligo di collocamento nei confronti dell'emittente) sia nel caso
di mera negoziazione di titoli.*

Il D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater, il quale - novellando il D.Lgs.

24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, - ha previsto che il diritto di recesso del risparmiatore dai contratti di investimento stipulati fuori sede spetti anche nel caso di operazioni di negoziazione di titoli per conto proprio stipulate dopo il 1 settembre 2013 non è una norma di interpretazione autentica, e non ha avuto l'effetto di sanare l'eventuale nullità dei suddetti contratti, se privi dell'avviso al risparmiatore dell'esistenza del diritto di recesso e stipulati prima del 1 settembre 2013.

[...]

sentenza sul ricorso 28388/2010 [...]

avverso la sentenza n. 920/2010 della Corte d'Appello di Brescia, depositata il 04/11/2010 R.G.N. 1499/06

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 11/02/2014 dal Consigliere Dott. MARCO ROSSETTI;

udito l'Avvocato ARTURO ANTONUCCI;

udito l'Avvocato FABRIZIO CARBONETTI per delega;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. GIACALONE Giovanni che ha concluso per il rinvio pregiudiziale alla C.G.U.E. e in subordine l'accoglimento del 1 motivo, assorbiti gli altri.

Svolgimento del processo

1. Nel 2000 il sig. L.D.R.L. accettò nel proprio studio privato una proposta contrattuale sottopostagli da un funzionario della Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a. (d'ora innanzi, per brevità, "MPS").

2. Il contratto in tal modo concluso aveva ad oggetto una articolata operazione finanziaria, denominata "Visione Europa", costituita dalla giustapposizione di tre diverse operazioni:

(a) la formale concessione da parte della banca di un finanziamento al cliente, per l'importo di L. 100.000.000;

(b) il contestuale acquisto da parte della MPS e per conto del cliente, con parte della provvista derivante da tale finanziamento, di titoli obbligazionari c.d. zero coupon (ovvero titoli il cui rendimento è pari alla differenza tra la somma che il sottoscrittore riceve alla scadenza e la somma che versa al momento della sottoscrizione) emessi dalla MPS e non quotati;

(c) il contestuale acquisto, con la parte restante della provvista derivante dal finanziamento, sempre da parte della MPS e per conto del cliente, di quote di un fondo d'investimento a carattere azionario denominato "Ducato Azionario Europa"; tale fondo fu istituito dalla Ducato Gestioni s.p.a., società controllata dalla MPS, e le quote di esso erano collocate presso il pubblico dalla stessa MPS. L'operazione era completata dalla previsione che i titoli sub (b) e (c) fossero costituiti in pegno in favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento, e dall'assunzione dell'obbligo da parte del risparmiatore di restituire il capitale in rate trimestrali per il periodo di 15 anni ed al saggio di poco meno dell'8%.

3. Dopo che il contratto ebbe esecuzione per circa due anni, nel 2003 l'investitore convenne la MPS dinanzi il Tribunale di Mantova, allegando che:

(a) aveva manifestato alla MPS la volontà di recedere dal contratto;

(b) solo in seguito a tale manifestazione di volontà aveva appreso che il valore delle quote dei fondi comuni d'investimento acquistate in esecuzione del suddetto contratto era diminuito notevolmente; che le obbligazioni "zero coupon" acquistate sempre in esecuzione del suddetto contratto non erano quotate e potevano essere vendute solo alla stessa MPS, la quale ne determinava unilateralmente il prezzo.

Sulla base principalmente di tali allegazioni l'attore formulò una serie di

domande tra loro subordinate, ma tutte comunque volte a privare il contratto della sua efficacia, e cioè:

(a) la dichiarazione di nullità ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 51, art. 30, comma 7, per non avere ricevuto l'avviso della facoltà di recesso entro i sette giorni successivi alla stipula;

(b) la dichiarazione di nullità ai sensi dell'art. 1418 c.c., sul presupposto che il contratto integrasse gli estremi d'una truffa penalmente rilevante;

(c) la dichiarazione di annullamento del contratto per dolo determinante;

(d) la dichiarazione di annullamento o di risoluzione del contratto per la violazione da parte della MPS degli obblighi precontrattuali di informazione del cliente e di offerta di prodotti adeguati, ai sensi degli artt. 21, 27, 28 e 29 del Regolamento Consob 1 luglio 1998, n. 11522.

3. Il Tribunale di Mantova, con sentenza 13.7.2005 n. 886, ritenne il contratto stipulato tra il sig. L.D.R.L. e la MPS nullo per violazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, ovvero per non essere stato il risparmiatore informato dell'esistenza della facoltà di recesso entro sette giorni dalla stipula.

Condannò, di conseguenza, la MPS a restituire all'attore la somma di Euro 13.635,03.

4. La sentenza venne impugnata dalla MPS dinanzi la Corte d'appello di Brescia.

Il giudice d'appello accolse l'appello con la sentenza 4.11.2010 n. 920.

La Corte d'appello di Brescia esclude che il contratto stipulato tra il sig. L.D.R.L. e la MPS potesse ritenersi nullo per mancanza dell'avviso sul diritto di recesso.

La sentenza di secondo grado fu motivata con un ragionamento così riassumibile:

(a) l'operazione finanziaria oggetto del giudizio era rappresentata dalla

giustapposizione di tre diversi contratti: un contratto di mutuo, un contratto di acquisto di obbligazioni ed un contratto di acquisto di quote di un fondo d'investimento;

(b) l'obbligo di informare il risparmiatore del diritto di ripensamento, di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, sussiste soltanto nel caso di stipula fuori sede dei contratti di collocamento di strumenti finanziari. Nel caso di specie, dunque, quell'obbligo informativo doveva essere osservato solo per la vendita delle quote del fondo di investimento "Ducato", e non per la vendita di obbligazioni, e tanto meno per l'erogazione del mutuo;

(c) nel caso di specie, la MPS prima della stipula del contratto di collocamento delle quote del fondo d'investimento aveva fornito al cliente il prospetto informativo, nel quale era contenuta l'informazione sul diritto di ripensamento.

La Corte d'appello soggiunse che l'informazione sul diritto di ripensamento, pur se contenuta nel solo prospetto informativo concernente l'operazione di acquisto di quote di fondo d'investimento, era idonea a salvaguardare l'interesse del risparmiatore: se, infatti, egli avesse scelto di recedere dal contratto di collocamento di strumenti finanziari, l'intera operazione sarebbe venuta meno, a causa della intima connessione dei tre contratti che la componevano.

7. La sentenza della Corte d'appello di Brescia è stata impugnata per cassazione dal sig. L.D.R.L., sulla base di otto motivi. La MPS ha resistito con controricorso; ambo le parti hanno depositato memoria ai sensi dell'art. 378 c.p.c., e partecipato alla discussione in pubblica udienza.

Motivi della decisione

1. Il primo motivo di ricorso.

1.1. Col primo motivo di ricorso il ricorrente sostiene che la sentenza im-

pugnata sarebbe incorsa nel vizio di violazione di legge (di cui all'art. 360 c.p.c., n. 3).

Si assume in particolare che essa avrebbe violato il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, là dove ha ritenuto che la MPS abbia assolto l'obbligo - previsto dalla legge a pena di nullità - di informare il cliente del diritto di ripensamento.

1.2. Espone, al riguardo, il ricorrente che il piano finanziario "Visione Europa" costituiva uno strumento contrattuale essenzialmente unitario, sebbene composto dalle tre distinte operazioni di finanziamento, acquisto di obbligazioni e sottoscrizione di quote del fondo "Ducato".

Dalla natura unitaria dell'operazione discenderebbe la necessità che l'informazione sull'esistenza del diritto di ripensamento da un lato doveva essere contenuta non già nel prospetto informativo concernente l'acquisto delle quote del fondo "Ducato", ma nel modulo contrattuale relativo all'intero piano finanziario; e dall'altro tale informazione avrebbe dovuto prevedere espressamente che l'esercizio del diritto di ripensamento avrebbe avuto per effetto lo scioglimento dell'intero rapporto contrattuale, e non solo del contratto di acquisto delle quote del fondo d'investimento "Ducato". Saggiunge, infine, il ricorrente che in ogni caso l'obbligo di informare il risparmiatore del diritto di ripensamento sussiste non solo nell'ipotesi di stipula fuori sede di operazioni di collocamento di strumenti finanziari, ma anche nell'ipotesi di vendita fuori sede di obbligazioni, pur essa rientrante nelle operazioni di "collocamento" di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30.

1.3. Il motivo è fondato.

La sentenza della Corte d'appello è incorsa infatti in tre errori di diritto:

(a) avere ritenuto inapplicabile il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, ai contratti di negoziazione di strumenti finanziari conclusi al di fuori di un servi-

zio di collocamento per conto terzi;

(b) avere escluso che il contratto denominato "Visione Europa" costituisse di per sè e nel suo complesso un servizio di investimento, consistente nella vendita di strumenti finanziari;

(c) avere ritenuto che nell'ambito del contratto denominato "Visione Europa" la banca potesse assolvere il proprio obbligo di informare il cliente del diritto di recesso limitandosi ad inserire la relativa clausola non già nel testo del contratto, ma nel prospetto informativo concernente la sola operazione di vendita di quote del fondo d'investimento.

1.4. Il primo errore commesso dalla Corte d'appello è consistito nella violazione del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7.

Il giudice di secondo grado ha infatti affermato che "la clausola relativa al diritto di ripensamento doveva essere prevista unicamente quanto alla sottoscrizione delle quote del fondo comune di investimento". E poiché il prospetto informativo concernente la suddetta sottoscrizione prevedeva l'informazione sul diritto di recesso, nessuna nullità si era verificata nel caso di specie.

Questa decisione tuttavia non è conforme all'interpretazione che del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, hanno dato le Sezioni Unite della Corte di cassazione, sia pure in epoca successiva alla pronuncia della Corte bresciana.

1.4.1. Il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, nel testo applicabile *ratione temporis* prevedeva che nel caso di stipula di contratti di "collocamento di strumenti finanziari" al di fuori della sede del proponente o dell'intermediario, "l'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente".

Le Sezioni Unite di questa Corte, componendo il contrasto sorto in seno alla Prima sezione, con sentenza n. 13905 del 03/06/2013 hanno chiarito il senso da attribuire alla norma sopra trascritta.

Essa deve trovare applicazione, attesa la evidente identità di ratio, sia ai contratti stipulati in esecuzione di un contratto di collocamento in senso stretto, stipulato tra l'emittente del titolo e l'intermediario che in tal modo si obbliga alla rivendita di esso al pubblico; sia a tutti gli altri contratti di vendita di strumenti finanziari conclusi nell'ambito di un "servizio di investimento" come definito dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 5.

Tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, citato art. 1, comma 5, rientra anche la vendita per conto proprio o per conto di terzi di obbligazioni D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (b); di quote di fondi comuni d'investimento D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (c), e le combinazioni dei contratti appena ricordati D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (j). Ergo, l'informazione sul diritto di recesso deve essere fornita a pena di nullità anche nel caso di vendita per conto proprio o di terzi di obbligazioni o quote di fondi comuni.

1.4.2. Le Sezioni Unite sono pervenute a tale conclusione sulla base di due argomenti:

- (a) l'interpretazione finalistica;
- (b) l'interpretazione comunitariamente orientata.

Sotto il primo aspetto, le Sezioni Unite hanno ritenuto che lo scopo della norma sul diritto di recesso dell'investitore nel caso di contratti stipulati fuori sede è evitare che esso possa trovarsi vincolato da contratti sui quali non abbia potuto adeguatamente riflettere; adeguata riflessione che deve per contro presumersi già avvenuta quando sia il risparmiatore a recarsi di propria iniziativa nei locali dell'intermediario o della banca (ovvero, come si esprime oggi il D.Lgs. n. 58 del 1998, d'un "soggetto abilitato" a svolgere servizi di investimento).

Questo essendo lo scopo della norma, l'esigenza di tutela da essa sottesa sussiste tanto nell'ipotesi in cui il risparmiatore sia raggiunto, fuori sede, da una

proposta contrattuale avente ad oggetto titoli che l'intermediario possiede od acquista da terzi (c.d.

"negoziazione"); quanto nella diversa ipotesi in cui siano offerti in vendita al risparmiatore strumenti finanziari che l'intermediario si sia previamente obbligato nei confronti dell'emittente a "collocare" (ovvero rivendere a terzi, ove si volesse prescindere dal lessema linguisticamente inappropriato coniato dalla prassi e prescelto dal legislatore, il quale etimologicamente deriva da locus, e non esprime un concetto di trasferimento, ma il ben diverso concetto di "assegnare", "attribuire", "sistemare").

Sotto il secondo aspetto (l'interpretazione "comunitariamente orientata") le Sezioni Unite di questa Corte hanno osservato come anche a prescindere dalla ratio del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, comunque non vi può essere dubbio che la lettera di essa sia ambigua. Infatti, se si aderisse alla tesi restrittiva (secondo cui l'obbligo di informazione varrebbe solo per i contratti stipulati nell'ambito di servizi di collocamento), dovrebbe pervenirsi alla inaccettabile conclusione che il legislatore avrebbe usato il lemma "collocamento" con significati diversi nel primo e nel settimo comma della norma in esame.

Di fronte a questa ambiguità, ed al cospetto di interpretazioni divergenti ma tutte teoricamente consentite dal testo della norma, l'interprete - proseguono le SS.UU. - ha l'obbligo di adottare l'interpretazione maggiormente coerente con i precetti del diritto comunitario. E poiché l'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea sancisce il principio per cui è compiuto dell'Unione garantire "un livello elevato di protezione dei consumatori", tra due interpretazioni alternative ed ambedue plausibili sul piano letterale, l'interprete ha il dovere di preferire quella in grado di apprestare un più elevato livello di protezione al risparmiatore.

1.4.3. Questa Sezione condivide e ribadisce la lettura del D.Lgs. n. 58 del

1998, art. 30, comma 7, compiuta dalle Sezioni Unite, e ritiene che anche ulteriori ragioni ostino all'accoglimento dell'interpretazione adottata dalla sentenza qui impugnata.

Se, infatti, si interpretasse il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, nel restrittivo senso fatto proprio dalla Corte d'appello, esso sarebbe di fatto inapplicabile.

La norma, infatti, accorda al risparmiatore il diritto di recesso dai "contratti di collocamento". Ma contratti di collocamento in senso tecnico sono soltanto gli accordi tra intermediario ed emittente, e nei rapporti tra investitori professionali il diritto di recesso è espressamente escluso dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 2.

Da ciò discendono due conseguenze sul piano della logica formale.

La prima è che l'adesione alla lettura restrittiva del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, renderebbe la norma inutile, perché non potrebbe darsi alcun caso in cui un "contratto di collocamento" sia stipulato tra l'emittente ed un risparmiatore. Ed il canone interpretativo dell'interpretazione utile vieta all'interprete di adottare soluzioni ermeneutiche che annullino la portata precettiva della norma.

La seconda conseguenza è che l'interpretazione qui contestata pretende di interpretare la medesima norma con diverso rigore sintattico a seconda del fine cui è preordinata l'interpretazione.

Quando si tratta di escludere che il diritto di recesso si applichi ai contratti di negoziazione di titoli, si assume che il legislatore abbia usato un lessico rigoroso e tecnico, e che pertanto il recesso non spetti nel caso di negoziazione perché quest'ultima è contratto ben diverso da quello di collocamento.

Quando, invece, si tratta di replicare all'obiezione secondo cui il contratto di "collocamento di strumenti finanziari" è quello stipulato tra emittente e in-

termediario (sicché la norma non potrebbe essere interpretata in senso stretto a pena di inapplicabilità), l'orientamento qui in contestazione ammette che l'espressione "collocamento di strumenti finanziari" sia stata usata nel D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, in senso atecnico.

La tesi qui in contestazione, in definitiva, perviene all'inaccettabile risultato di usare due pesi e due misure nell'interpretare il medesimo lemma, ritenendo a certi fini che sia stato usato in modo calzante, e ad altri fini che sia stato usato in modo atecnico e generico.

1.5. Il secondo errore in iure commesso dalla Corte d'appello è stato il ritenere che il contratto denominato "Visione Europa" non costituisse di per sé e nel suo complesso un servizio di investimento, consistente nella vendita di strumenti finanziari, e che pertanto l'informazione sul recesso potesse legittimamente essere contenuta nel solo prospetto informativo concernente l'operazione di acquisto di quote del fondo d'investimento "Ducato".

1.5.1. Si sono già descritte *supra*, al p. 2 dello "Svolgimento del processo", le caratteristiche del contratto in esame, che non sono in contestazione tra le parti.

A parte varie ipotesi di nullità di singole clausole che non rilevano in questa sede (si veda, a mero titolo d'esempio, l'art. 6 della Sezione 2^a, il quale prevedendo che gli eredi del risparmiatore siano obbligati "con vincolo di solidarietà ed indivisibilità" verso la banca contiene un palese patto successorio, nullo ai sensi dell'art. 458 c.c.), ai fini che in questa sede rilevano, le caratteristiche essenziali dell'operazione consistevano in una stretta ed indissolubile connessione tra le tre operazioni nelle quali il contratto formalmente si scomponeva.

Ed infatti:

(a) il finanziamento formalmente concesso dalla banca al risparmiatore non poteva essere utilizzato per altro scopo che l'acquisto dei titoli (e solo di

quei titoli) già predeterminati dalla banca;

(b) il risparmiatore non aveva alcuna possibilità di scelta dei titoli da acquistare;

(c) nessun effettivo passaggio di denaro avveniva di fatto dalla banca verso il risparmiatore, posto che la prima si obbligava formalmente ad usare proprio denaro per acquistare per conto del cliente proprie obbligazioni e quote di un fondo istituito da una propria controllata;

(d) il cliente non acquisiva nemmeno il possesso dei titoli sub (c), i quali venivano immediatamente costituiti in pegno a favore della banca ed a garanzia della restituzione del finanziamento.

1.5.2. Un contratto che presenti le caratteristiche appena descritte è un contratto unitario, perchè unitaria ne fu la causa. E ciò tanto nell'ipotesi in cui si volesse intendere tale nozione in senso astratto come "funzione economico-sociale del contratto"; quanto nell'ipotesi in cui la si volesse intendere in senso concreto quale scopo avuto di mira dai contraenti (questione sulla quale non mette conto in questa sede intervenire), come già ritenuto da questa Corte in fattispecie identica (Sez. 1, Sentenza n. 1584 del 03/02/2012, Rv.622621).

Ed infatti ove si intendesse la causa negoziale nel senso tradizionale di "funzione economico-sociale" del contratto, è agevole rilevare che il contratto "Visione Europa" si fonda su un *do ut facias*, in virtù del quale il risparmiatore si obbligava a pagare 61 rate in 15 anni, e la banca ad acquistare titoli remunerativi i cui frutti sarebbero andati a pro del cliente. Questo era il nucleo dell'operazione, e la sua scomposizione in tre contratti non è che fittizia ed apparente, e come tale giuridicamente irrilevante, alla luce del secolare principio *plus valet quod agitur, quam quod simulate concipitur*.

Ove, per contro, si intendesse la causa quale scopo concreto avuto di mira dalle parti, secondo il più recente orientamento di questa Corte (*ex aliis*, Sez.

3, Sentenza n. 23941 del 12/11/2009, Rv. 610016; Sez. 3, Sentenza n. 10490 del 08/05/2006, Rv. 592154), il contratto "Visione Europa" non cesserebbe per ciò solo di costituire un negozio unitario. Scopo concreto delle parti fu infatti quello, con ogni evidenza, di garantire una remunerazione ai risparmi dell'investitore, e quindi uno scopo di investimento.

Scopo di investimento che, è bene ricordare, non può mai sottrarre il contratto che lo persegue alla disciplina dettata dal D.Lgs. n. 58 del 1998 sol perché le parti lo abbiano qualificato in altre e talora fantasiose guise, atteso che la nozione di contratto di investimento costituisce uno schema atipico, la quale comprende "ogni forma di investimento finanziario, ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 1, lett. u), riflettendo la natura aperta ed a tecnica di prodotto finanziario, la quale rappresenta la risposta legislativa alla creatività del mercato ed alla molteplicità degli strumenti offerti al pubblico, nonché all'esigenza di tutela degli investitori" (sono parole, qui pienamente condivise, di Sez. 2, Sentenza n. 2736 del 05/02/2013, Rv.

625071).

Nel caso di specie non ci troviamo dunque al cospetto di un collegamento negoziale (genetico o funzionale che fosse), perché le singole operazioni previste per raggiungere lo scopo finale dell'investimento non avevano alcuna autonomia concettuale, giuridica o pratica. Non solo, infatti, esse erano tutte coesenziali al conseguimento dello scopo (elemento ovviamente sussistente anche nelle ipotesi di collegamento negoziale di tipo funzionale), ma ciascuna di esse era altresì inutile ed inconcepibile senza la contestuale stipula delle altre.

1.5.3. Pertanto, avendo il contratto "Visione Europa" natura e funzione unitaria, e costituendo per quanto già detto un "servizio di investimento" ai fini di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, esso avrebbe dovuto prevedere nelle sue condizioni generali, a pena di nullità, l'informazione al cliente dell'esi-

stenza del diritto di recesso.

1.6. Vi è stato infine, come accennato, un terzo *error iuris* nella decisione impugnata.

La Corte d'appello di Brescia, con motivazione *ad abundantiam* (aveva infatti ritenuto non necessaria l'informazione sul diritto di recesso data la natura del contratto, e ciò sarebbe bastato per accogliere il gravame sul punto), ha ritenuto di aggiungere che comunque nel caso di specie l'onere informativo a carico della MPS era stato da questa adempiuto.

L'informazione sul diritto di recesso era infatti contenuta nel prospetto informativo concernente l'acquisto delle quote del fondo di investimento, ed "in relazione all'inscindibilità dei componenti della proposta e delle modalità attuali (...) l'esercizio del diritto di ripensamento previsto quanto alla sottoscrizione di quote del fondo di investimento avrebbe necessariamente travolto tutta la proposta".

Sicché - questa sembra essere la conclusione implicita, ma chiara, della Corte d'appello - l'informazione sul recesso contenuta nel prospetto informativo concernente il fondo "Ducato" bastava a salvare dalla nullità l'intera operazione.

Tale affermazione non può essere condivisa per due indipendenti ragioni.

1.6.1. La prima ragione è che il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, impone che l'informazione sulla facoltà di recesso sia contenuta nei "moduli o formulari" dei contratti stipulati fuori sede.

L'espressione "moduli o formulari" compare due volte nel codice civile: nell'art. 1342 c.c., il quale stabilisce che nei contratti conclusi mediante la sottoscrizione di moduli o formulari le clausole aggiunte al modulo o al formulario prevalgono su quelle del modulo o del formulario qualora siano incompatibili con esse; e nell'art. 1370 c.c., il quale stabilisce che le clausole inserite nelle condizioni generali di contratto o in moduli o formulari predisposti da uno dei

contraenti s'interpretano, nel dubbio, a favore dell'altro.

Le due norme rendono edotti che i "moduli e formulari" di cui in esse si fa menzione non coincidono con le condizioni generali di contratto, ma costituiscono il documento nel quale è consacrato il testo contrattuale: quello, per intenderci, destinato alla sottoscrizione per adesione. Questi principi generali vanno coordinati, nella nostra materia, con le previsioni del D.Lgs. n. 58 del 1998 e dei regolamenti amministrativi che l'hanno attuato od integrato.

A livello della fonte primaria viene in rilievo il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 23, il quale prescrive che i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento "sono redatti per iscritto" a pena di nullità. A livello della fonte secondaria viene in rilievo la Delib. Consob 1 luglio 1998, n. 11522, art. 36 (nel testo applicabile *ratione temporis*, e cioè dopo le modifiche introdotte dall'art. unico della Delib. Consob 1 marzo 2000, n. 12409, e prima dell'abrogazione disposta dall'art. 113, comma 7, della Delib. Consob 29 ottobre 2007, n. 16190), il quale stabiliva all'epoca dei fatti che nel caso di offerta fuori sede di strumenti finanziari all'investitore devono essere consegnati sia "i documenti contrattuali per la fornitura dei servizi di investimento", sia il "documento di acquisto o di sottoscrizione" degli strumenti finanziari.

Nel nostro caso, in virtù della già illustrata natura unitaria del contratto "Visione Europa", è dunque evidente che il "modulo o formulario" cui fa riferimento il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 7, è costituito, alternativamente:

(a) o dal documento che esprime ex art. 1321 c.c. l'accordo sull'intera operazione di finanziamento, ai sensi del D.Lgs. n. 258 del 1998, art. 23;

(b) ovvero dal documento che ne illustra il contenuto e le condizioni generali, ai sensi dell'art. 36, comma 1, lett. (b), Reg. Consob 11522/98. L'informazione contenuta nel prospetto informativo relativo all'acquisto di quote di fondi comuni non è dunque idonea a soddisfare l'onere posto a carico dell'interme-

diario dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, perché quel prospetto - relativo ad un solo segmento dell'operazione finanziaria - non può farsi rientrare tra i "moduli o formulari" di cui è menzione nell'art. 30 cit., posto che - per quanto detto - per tali devono intendersi quelli riguardanti il complesso dell'operazione, e non un frammento di essa.

1.6.2. V'è poi, come accennato, una seconda ed indipendente ragione per la quale l'inserimento dell'informazione sul recesso nel solo prospetto informativo concernente l'acquisto delle quote del fondo comune non soddisfa l'onere imposto dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, e non salva dalla nullità l'intero contratto: e tale ragione consiste nella violazione dell'obbligo di chiarezza.

Le regole tanto comunitarie, quanto nazionali, che disciplinano il contenuto e la forma dei contratti di investimento impongono all'intermediario ed all'emittente il dovere del dare loqui, ovvero di "parlare chiaro".

Il dovere di chiarezza è imposto, in primo luogo, dal diritto comunitario. Lo era all'epoca dei fatti di causa (2000), per effetto dell'art. 11 della Direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, il quale imponeva agli Stati membri l'obbligo di prevedere a carico delle "imprese di investimento" il duplice obbligo sia di "agire in modo leale ed equo"; sia di "trasmettere adeguatamente le informazioni utili nell'ambito dei negoziati con i suoi clienti". Ed ovviamente va da sé che una informazione "adeguata" non può non essere anche "chiara", per la contraddizione che non lo consente.

Dovere di chiarezza, vale la pena aggiungere, ribadito e rafforzato dall'art. 19, comma 2, della Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 (c.d. "Direttiva MiFID"), il quale stabilisce che "tutte le informazioni (...) indirizzate dalle imprese di investimento a clienti (...) sono corrette, chiare e non fuorvianti".

Tali principi sono ribaditi, a livello di legislazione nazionale, in primo luogo dagli artt. 1175 e 1375 c.c., i quali pacificamente pongono a carico dei contraenti un obbligo di informazione e chiarezza. In secondo luogo, l'obbligo di chiarezza dei testi contrattuali è desumibile sia dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 21, nella parte in cui impone agli intermediari di "operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati"; sia dal Regolamento Consob 11522/98 e dall'Allegato 7 ad esso, ove si impone all'intermediario di "illustrare all'investitore in modo chiaro ed esauriente (...) gli elementi essenziali dell'operazione, del servizio o del prodotto".

Il dovere di chiarezza ovviamente non è fine a sè stesso: esso è un corollario indefettibile del dovere di informazione, e l'uno e l'altro hanno lo scopo di colmare le "asimmetrie informative" tra risparmiatore ed intermediario.

L'uno, infatti, è titolare del diritto di scegliere se, come, quando e quanto investire dei propri risparmi; ma di norma non è in possesso delle nozioni che gli consentano di effettuare tali scelte con cognizione di causa. L'altro possiede tali nozioni, ma non è titolare del diritto di disporre dei risparmi del cliente.

Il risparmiatore è dunque titolare di un diritto il cui corretto e proficuo esercizio dipende dal possesso di informazioni che gli debbono essere fornite da altri. Un esercizio, quindi, che esige un "consenso informato".

L'obbligo di informazione si ridurrebbe tuttavia ad una lustra se, come non di rado avviene nella prassi, fosse assolto in modo puramente formale. Ad esempio, attraverso la sottoposizione al risparmiatore di proflui di documenti disseminati di tecnicismi e solecismi, senza che alcuno si prenda la briga di fargliene chiaro il senso. Adempiuto in tal guisa, l'obbligo di informazione non potrebbe mai raggiungere lo scopo di consentire al risparmiatore una scelta consapevole: e dunque non potrebbe dirsi davvero adempiuto.

Un testo contrattuale non chiaro è un testo che non informa; ed un testo

che non informa non mette il risparmiatore in condizione di prestare un valido consenso informato.

Il requisito di chiarezza prescritto dalle norme sopra ricordate può mancare sia sul piano morfologico (ad esempio, impiego di lemmi di uso non comune); sia sul piano sintattico (ad esempio, per l'adozione di periodi oscuri, rinvii, ipotassi, anacoluti).

Sul piano sintattico la forma più tipica di mancanza di chiarezza è l'ambiguità, ovvero la possibilità che il testo sia interpretato in modi alternativi e divergenti.

Si applichino ora i seguenti principi al caso di specie.

Il contratto "Visione Europa" non conteneva alcuna informazione sul diritto di recesso.

Il prospetto informativo sull'acquisto delle quote del fondo "Ducato", che costituiva come già detto un segmento soltanto dell'intera operazione di investimento, conteneva quell'avviso, ovviamente riferito alla sola facoltà di recedere dall'acquisto delle quote del fondo.

Un simile testo contrattuale è di per sé ambiguo. Esso lasciava infatti al risparmiatore il dubbio se il diritto di recesso avrebbe riguardato solo l'investimento in quote del fondo, ovvero l'intera operazione; nè può esigersi dal risparmiatore che questi provveda di per sé ad un'analisi del testo contrattuale alla luce della legislazione comunitaria e della giurisprudenza, per trarne le necessarie informazioni sulla portata del diritto di recesso.

Da quanto esposto consegue che, anche ad ammettere che la MPS abbia fornito l'informazione sul diritto di recesso, essa non l'ha fatto in modo chiaro, e dunque la suddetta informazione è *tamquam non esset*.

2. I rilievi svolti dalla MPS nel controricorso e nella memoria ex art. 378 c.p.c. non scalfiscono le osservazioni che precedono. La maggior parte di essi

trova risposta in quanto già esposto; agli ulteriori rilievi svolti dalla MPS va replicato che:

(a) stupefacente, prima ancora che infondata, è l'affermazione secondo cui le singole operazione che componevano il contratto "Visione Europa" restavano "nettamente distinte e separate tra loro" (così il controricorso, pag. 9), alla luce delle caratteristiche del contratto come descritte al p. 2 dello "Svolgimento del processo", ed al p.1.5.1 dei "Motivi della decisione";

(b) che l'attività svolta dalla MPS nei confronti del sig. L. D.R.L. non potesse qualificarsi come "attività di collocamento" (a prescindere da qualsiasi giudizio su tale affermazione, di cui a pag. 10 del controricorso) è irrilevante, posto che per quanto detto l'obbligo di informazione sul diritto di recesso riguarda anche i contratti stipulati al di fuori dei servizi di collocamento in senso stretto;

(c) la MPS non era affatto un "intermediario negoziatore" (come si afferma, richiamando giurisprudenza di merito, a pag. 13 del controricorso), se non da un punto di vista puramente formale, per l'ovvia considerazione che in attuazione del contratto "Visione Europa" il cliente poteva acquistare solo quei determinati titoli, e tutti emessi dalla stessa MPS o da società del gruppo;

(d) singolare è poi il capovolgimento dei rapporti fra legge e cittadini nell'affermazione compiuta a pag. 6 della memoria ex art. 378 c.p.c. della MPS, secondo cui le Sezioni Unite della Corte di cassazione, stabilendo che il diritto di recesso D.Lgs. n. 58 del 1998, ex art. 30, comma 7, si applichi anche ai contratti di negoziazione, "si sono poste in aperta antitesi con la prassi consolidata degli intermediari", posto che è la prassi commerciale a doversi adeguare alla legge per come interpretata dall'organo giurisdizionale di vertice, e non il contrario;

(e) la MPS ha poi sostenuto che l'applicazione della sospensione D.Lgs. n. 58 del 1998, ex art. 30, comma 6, ai contratti di negoziazione impedirebbe l'esecuzione immediata dell'ordine del cliente, con i conseguenti rischi di fluttuazioni

legate alle oscillazioni dei valori di riferimento (monetari, azionari o di altro tipo; così la memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 8); tale rilievo è inconferente nel presente giudizio, nel quale il contratto non prevedeva una esecuzione immediata, e comunque è superato dall'osservazione svolta dalle Sezioni Unite nella sentenza sopra ricordata, secondo cui - ammesso che di inconveniente si tratti - esso è il necessario prezzo da pagare per salvaguardare il superiore principio di tutela del risparmiatore.

3. Infine, alle pagg. 10 e ss. della memoria ex art. 378 c.p.c., la MPS ha sostenuto che la correttezza del principio affermato dalla sentenza impugnata è stata ora esplicitamente confermata dal D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quarter (convertito, con modificazioni, nella L. 9 agosto 2013, n. 98, c.d. "decreto del fare").

Questa norma ha infatti inserito una interpolazione nel D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, la quale così recita: "ferma restando l'applicazione della disciplina di cui al primo e al secondo periodo ai servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. c), c- bis) e d), per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1 settembre 2013 la medesima disciplina si applica anche ai servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. a)".

Il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 5, lett. (a) prevede un solo tipo di "servizi di investimento", e cioè la negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari.

La MPS interpreta dunque la norma appena trascritta nel senso che essa avrebbe introdotto un discrimine:

(a) le vendite di strumenti finanziari per conto proprio, stipulate fuori sede a partire dal 1.9.2013 debbono contenere, a pena di nullità, l'informazione sul diritto di recesso del risparmiatore;

(b) le vendite di strumenti finanziari per conto proprio, stipulate fuori se-

de fino al 31.8.2013 non debbono contenere, a pena di nullità, l'informazione sul diritto di recesso del risparmiatore.

La norma, soggiunge la MPS, avrebbe natura di norma interpretativa; essa sarebbe di conseguenza retroattiva, ed ha avuto il solo scopo di dissipare i dubbi su quale fosse la volontà del legislatore allorchè scrisse il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6.

3.1. La lettura che la controricorrente MPS invoca del D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater non può essere condivisa. La suddetta norma, infatti, non ha natura interpretativa.

Depongono univocamente in tal senso l'interpretazione logica, quella finalistica e quella costituzionalmente orientata.

3.2. Dal punto di vista dell'interpretazione logica, va rilevato come il precetto contenuto nel D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater affermi che il diritto di recesso si applica ai contratti di negoziazione titoli stipulati dopo il 1.9.2013.

La norma non nega il contrario, e cioè che il diritto di recesso non si applichi ai contratti stipulati prima di tale data.

Ci troviamo dunque dinanzi ad una norma che afferma il precetto "A", ma non nega affatto il precetto "non-A".

Se il legislatore avesse davvero inteso escludere il diritto di recesso per i contratti stipulati prima di settembre 2013, non avrebbe dovuto stabilire che il diritto "A" si applica ai contratti stipulati dopo: avrebbe dovuto sancire che il diritto "A" non si applica ai contratti stipulati prima.

Sul piano della logica formale ne discende una importante conseguenza.

La regola ermeneutica classica dell'*inclusio unius, exclusio alterius*, trova applicazione quando la norma scelga tra due soluzioni possibili e tra loro alternative, cioè legate da un nesso di esclusione reciproca. Così, ad esempio, una norma che sancisse l'invalidità dei contratti stipulati dopo una certa data non

consente dubbi sul fatto che quei contratti non possano essere efficaci.

Non è questo il nostro caso. Individuato il discrimine temporale del 1.9.2013, la legge dichiara che ai contratti dopo tale data si applica il diritto di recesso: ma tale affermazione non è legata da un nesso di esclusione reciproca rispetto al suo contrario: e cioè che ai contratti stipulati prima di tale data il diritto di recesso non si applichi.

Nel nostro caso dunque delle quattro soluzioni teoricamente possibili del problema, e cioè:

(a) il diritto di recesso si applica ai contratti stipulati prima di settembre, ma non a quelli dopo;

(b) il diritto di recesso si applica ai contratti stipulati dopo settembre, ma non a quelli prima;

(c) il diritto di recesso si applica ai contratti stipulati sia prima che dopo settembre;

(d) il diritto di recesso non si applica nè ai contratti stipulati prima di settembre, nè a quelli stipulati dopo;

la lettera della legge per come è stata concepita consente di escludere con certezza la prima e l'ultima, ma lascia impregiudicate le altre due.

3.3. Sul piano dell'interpretazione finalistica, la controricorrente MPS da per scontato che il legislatore sia intervenuto col D.L. n. 69 del 2013 per ristabilire una situazione di certezza, la quale sarebbe venuta meno in seguito all'intervento delle Sezioni Unite (così la memoria ex art. 378 c.p.c., pag. 12).

Questa lettura della nuova norma non ha alcuna solida base. Il presupposto che legittima l'intervento del legislatore attraverso una norma di interpretazione autentica è la situazione di incertezza che il legislatore intende eliminare.

Nel nostro ordinamento questa situazione di incertezza non solo non esisteva, ma anzi era stata esclusa proprio dall'intervento delle Sezioni Unite, cui

l'art. 65 dell'Ordinamento giudiziario attribuisce il compito di rimuoverle, le incertezze, e non di crearle. Nè, ovviamente, potrebbe spacciarsi per "incertezza del diritto" l'eventuale malumore ingenerato da una decisione della Corte di cassazione confliggente con (pur legittimi) interessi od aspettative privati.

Dunque il D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater non può ritenersi una norma interpretativa perchè dell'interpretazione autentica mancava il primo e principale presupposto, ovvero la possibilità di letture contrastanti. Possibilità venuta meno proprio in seguito all'intervento delle Sezioni Unite più volte ricordato, alla luce del combinato disposto degli artt. 65 ord. giud. e 374 c.p.c..

3.4. Oltre che per la mancanza del presupposto della oggettiva incertezza, l'art. 56 quater d.l. cit. non può essere qualificato come "norma interpretativa" nemmeno alla luce dei lavori preparatori, che non contengono alcuna indicazione in tal senso. Anzi, se mai vi fu norma oscura nella genesi e negli intenti, questa è il D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater.

Non presente nel testo originario del decreto presentato alle Camere per la conversione in legge, la norma di cui si discorre fu introdotta nel corso dell'esame al Senato (dopo che già l'altro ramo del Parlamento aveva approvato il disegno di legge di conversione del decreto), per effetto dell'emendamento 56-ter.0.1000 presentato dal Governo.

Durante l'esame dinanzi alle Commissioni 1^a e 5^a riunite del Senato, l'emendamento venne esaminato nella 10^a seduta, svoltasi lunedì 5 agosto 2013.

In quella seduta nessuno si peritò di illustrare l'emendamento di cui si discorre; nessuno ne spiegò il senso o gli scopi, nessuno ne rese manifesta l'utilità. Dal resoconto della seduta si apprende unicamente che a un certo punto venne "posto in votazione, con il parere favorevole dei relatori, l'emendamento 56-ter.0.1000, che è accolto" (cfr. resoconto sommario n. 5 del 5.8.2013).

Non diverso fu l'iter di approvazione della norma in esame da parte

dell'assemblea. Nella 91^a seduta pubblica del 7.8.2013 nè il governo, nè alcun Senatore ha illustrato senso, scopi e ragione della nuova norma. Si legge infatti nel resoconto stenografico n. 91 del 7.8.2013: "PRESIDENTE. Passiamo alla votazione dell'emendamento 56-ter.0.1000. Votazione nominale con scrutinio simultaneo.

PRESIDENTE. Indico la votazione nominale con scrutinio simultaneo, mediante procedimento elettronico, dell'emendamento 56-ter.0.1000, presentato dalle Commissioni riunite. Dichiaro aperta la votazione.

(Segue la votazione). Il Senato approva".

Il giorno dopo il D.D.L. di conversione del D.L. n. 69 del 2013 passò (per la seconda volta) alla Camera, dove l'intera discussione verte unicamente sulla bizzarra circostanza che il testo del D.D.L. trasmesso alla Camera non coincideva con quello approvato dal Senato.

Nè nel resoconto stenografico dell'Assemblea relativo alla seduta n. 68 di giovedì 8 agosto 2013; nè in quello n. 69 di venerdì 9 agosto 2013 si rinviene un solo intervento, del relatore o d'altri, che spieghi lo scopo dell'emendamento.

Questo essendo stato l'iter di formazione del D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater, non è chiaro donde la controricorrente tragga la convinzione che la norma sia stata approvata per "ristabilire la certezza", a suo dire infranta dall'intervento delle Sezioni Unite. E comunque, a tutto concedere, in ogni caso "l'intenzione del legislatore" di cui è menzione nell'art. 12 preleggi va intesa - per risalente tradizione - come volontà oggettiva della norma (c.d. *voluntas legis*), e non certo come volontà dei singoli partecipanti al processo formativo di essa (c.d. *voluntas legislatoris*) (*ex multis*, Sez. 3, Sentenza n. 3550 del 21/05/1988, Rv. 458871; Sez. L, Sentenza n. 3276 del 08/06/1979, Rv. 399660; Sez. 2, Sentenza n. 1955 del 19/05/1975, Rv. 375656; Sez. 1, Sentenza n. 937 del 13/03/1975, Rv. 374322).

Infine, e sempre con riferimento all'intenzione del legislatore, è appena il caso di rilevare che gli atti normativi debbono presumersi voluti dal legislatore in senso conforme alle regole ed ai principi dell'ordinamento: sicché non può certo presumersi che il Governo, con l'emendamento introduttivo del D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater, abbia avuto il poco commendevole intento di porre in non cale una sentenza delle Sezioni Unite, e scardinare in tal modo il principio di separazione tra i poteri dello Stato.

3.5. Il D.L. n. 69 del 2013, art. 56 quater, in secondo luogo, non può essere considerato una norma di interpretazione autentica in base all'interpretazione costituzionalmente orientata.

Se, infatti, la norma in esame si interpretasse nel senso propugnato dalla controricorrente, essa entrerebbe in conflitto con molteplici precetti di rango costituzionale.

In primo luogo, l'interpretazione qui contestata si porrebbe in conflitto con l'art. 47 Cost., comma 1, nella parte in cui introdurrebbe un regime di favore per gli istituti di credito i quali abbiano stipulato contratti di negoziazione titoli fuori sede prima del 1.9.2013.

La suddetta distinzione inoltre, essendo rimasto immutato il resto della norma, sarebbe difficilmente compatibile col principio di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost., posto che non esiste alcuna circostanza idonea a giustificare una più solida tutela per i risparmiatori che abbiano stipulato i loro contratti dopo una certa data, rispetto a quelli che l'abbiano fatto prima.

In terzo luogo, l'interpretazione caldeggiata dalla MPS potrebbe porre la norma in contrasto con gli artt. 101 e 104 Cost., nella parte in cui finirebbe per vanificare con effetto retroattivo il *dictum* delle Sezioni Unite già più volte ricordato.

4. La sentenza impugnata deve, in definitiva, essere cassata con rinvio

sulla base dei seguenti principi di diritto:

(A) L'operazione finanziaria consistente nell'erogazione al cliente, da parte d'una banca, d'un mutuo contestualmente impiegato per acquistare per conto del cliente strumenti finanziari predeterminati ed emessi dalla banca stessa, a loro volta contestualmente costituiti in pegno in favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento, da vita ad un contratto atipico unico ed unitario, la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario, e che va sussunto tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 5.

(B) Il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, nel caso di contratti stipulati fuori sede si applica sia nel caso di vendita di strumenti finanziari per i quali l'intermediario ha assunto un obbligo di collocamento nei confronti dell'emittente) sia nel caso di mera negoziazione di titoli.

(C) Il D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater, il quale - novellando il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, - ha previsto che il diritto di recesso del risparmiatore dai contratti di investimento stipulati fuori sede spetti anche nel caso di operazioni di negoziazione di titoli per conto proprio stipulate dopo il 1 settembre 2013 non è una norma di interpretazione autentica, e non ha avuto l'effetto di sanare l'eventuale nullità dei suddetti contratti, se privi dell'avviso al risparmiatore dell'esistenza del diritto di recesso e stipulati prima del 1 settembre 2013.

Il giudice del rinvio provvederà, una volta applicati i suddetti principi, a statuire sulle domande restitutorie scaturenti dalla nullità del contratto.

4. Gli altri motivi di ricorso.

4.1. Gli ulteriori motivi di ricorso proposti dal ricorrente restano assorbiti dall'accoglimento del primo.

5. Le spese.

Le spese del giudizio di legittimità e dei gradi precedenti di merito saranno liquidate dal giudice del rinvio, ai sensi dell'art. 385 c.p.c., comma 3.

P.Q.M.

la Corte di Cassazione, visto l'art. 383 c.p.c., comma 1:

-) accoglie il primo motivo di ricorso; dichiara assorbiti gli altri;
-) cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa ad altra sezione della Corte d'appello di Brescia;
-) rimette al giudice del rinvio la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità e di quelle dei gradi di merito.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Sezione Terza Civile della Corte Suprema di Cassazione, il 11 febbraio 2014.

Depositato in Cancelleria il 3 aprile 2014

**LO IUS POENITENDI NELL'OFFERTA FUORI SEDE:
DUBBI SULL'APPLICABILITÀ AI SERVIZI
ED ALLE ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO***

SOMMARIO: 1. Premessa. Le incertezze che circondano l'art. 30, comma 6, del TUF e l'operazione finanziaria oggetto dell'intervento della Cassazione. - 2. Le letture (antitetiche) dottrinali ed i precedenti giurisprudenziali. - 3. Le questioni principali: tra buona fede ed inadempimenti dell'intermediario. - 3.1 Unitarietà dell'operazione finanziaria e dovere del *clare loqui*. - 3.2 Opzioni ermeneutiche e *discrimen* per l'applicabilità dello *ius poenitendi*. - 4. Gli interventi del c.d. "decreto del fare" : dubbi e questioni ancora aperte.

1. Il tema dell'offerta fuori sede di prodotti finanziari e di servizi e attività di investimento nonché della specifica tutela accordata all'investitore nella sottoscrizione dei contratti di investimento è stato storicamente oggetto di notevole interesse da parte della dottrina¹ e recentemente ha ravvivato un dibattito

(*) Contributo approvato dai revisori. Le opinioni espresse dall'autore nel presente contributo sono da considerarsi esclusivamente a titolo personale e non impegnano in nessun modo l'Istituto di appartenenza.

¹ In dottrina per tutti PAGNONI, *Commento all'art. 30*, in *Commentario delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa - Capriglione, Padova, 1998, I, pp. 323 ss.; ZITIELLO, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in *La riforma dei mercati finanziari*, a cura di Ferrarini, Marchetti, Milano, 1988; PARRELLA, *Commento all'art. 30*, in *Il testo unico della finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, I, Torino, 2012, pp. 495 ss.; URBANI, *I servizi, le attività di investimento e gli strumenti finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, I, pp. 449 ss.; RABITTI BEDOGNI, *Il diritto del mercato mobiliare*, Milano, 1997, p. 210; PONTIROLI - DUVIA, *Il formalismo nei contratti dell'intermediazione finanziaria ed il recepimento della MIFID*, in *Giur. comm.*, 2008, 1, pp. 151 ss.; RENZULLI, *L'offerta fuori sede, collocamento e offerta a distanza*, in *Diritto del mercato finanziario. Saggi*, a cura di Lener, Torino, 2011, pp. 223 ss.; COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, 161; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2012, 171; ACCETTELLA, *Sui contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede ex art. 30, comma 6, t.u.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, p. 343; NATOLI, *Jus poenitendi ex art. 30 comma 6, T.U.F. e altri rimedi esperibili nella prestazione*

giurisprudenziale, che non ha però eliminato i contrasti sul tema, anche al livello dei giudici di legittimità.

La Sentenza della Cassazione civile Sez. III, 3 aprile 2014 n. 7776 si inserisce nel solco di questo dibattito ed interviene successivamente ad un “rumoroso” intervento delle Sezioni Unite (sentenza 3 giugno 2013 n. 13905), il quale, allargando l’applicabilità dell’art. 30, comma 6, del TUF a tutti i servizi e le attività di investimento, ha “allertato” gli intermediari sulla possibilità di una invalidità dei contratti già stipulati con gli investitori e privi di una esplicita clausola di recesso². Ciò ha comportato un frettoloso intervento del legislatore, il quale ha emendato l’art. 30 TUF specificando i limiti di applicabilità del c.d. diritto al recesso; il che, come vedremo, non ha però eliminato le incertezze applicative degli operatori, rendendo in sostanza l’intervento sul TUF non esaustivo a tal fine.

La vicenda dalla quale trae spunto l’intervento della Suprema Corte è molto simile a casi già esaminati in passato dalla giurisprudenza³ e riguarda so-

di servizi di investimento resa fuori sede, in *Contratti*, 2, 2013, 131 e ss. Si vedano pure le comunicazioni della Consob n. DI/98017959 del 12.3.98 e n. DI/98068214 del 21.8.1998.

² Si rammenta come all’indomani dell’intervento delle Sezioni Unite, l’ABI emanò una breve segnalazione/nota informativa nella quale evidenziava che “*la portata della sentenza desta preoccupazione per le sorti degli ordini di acquisto conclusi fuori sede*”.

³ In casi simili è stato affermato che “*Il contratto MY Way sottende una operazione negoziale complessa, e ad alto rischio per l’investitore, caratterizzata dal collegamento negoziale tra il finanziamento concesso dalla banca per l’acquisto dei titoli che rappresentano al contempo l’oggetto dell’investimento al quale contestualmente viene destinata la somma ricevuta a titolo di mutuo da restituirsì in un arco temporale di 15-30 anni tramite rate mensili comprensive di capitale ed interessi. La nullità stabilita dall’art. 30 comma 7 del D.Lgs. 58/98 per la mancata indicazione della facoltà di recesso quando il modulo contrattuale riferito all’investimento venga sottoscritto fuori dai locali commerciali della banca, determina la nullità di tutti i negozi collegati. La banca è quindi obbligata a restituire al cliente gli importi dal medesimo versati a titolo di rimborso delle rate di finanziamento. L’operazione così concepita si rivela inoltre inadeguata rispetto agli obiettivi di “pura redditività” e “minimo rischio a breve periodo” che vengono fatti dichiarare al cliente tramite apposite clausole confezionate e che corredano il modulo contrattuale. Di qui anche la responsabilità precontrattuale, che è altresì avvalorata pure dalla insussistenza di adeguata informazione sulla composizione del fondo di investimento. L’impianto contrattuale è tale da determinare l’annullabilità di tutti i negozi collegati per errore essenziale e riconoscibile, che il cliente può far valere, e nei cui confronti va esclusa una ipo-*

stanziamente una operazione finanziaria complessa, che si scinde in vari “passaggi” volti comunque ad una finalità di investimento. Nel caso *de quo* tale operazione finanziaria comprendeva (i) un finanziamento concesso da un istituto di credito; e (ii) l’impiego delle somme oggetto di finanziamento nell’acquisto di obbligazioni *zero coupon* emesse dallo stesso istituto di credito (che poi il cliente ha scoperto in un successivo momento essere non quotate e dunque illiquide), nonché di quote di un fondo di investimento (emesso da una società controllata dal citato istituto di credito) collocate presso il pubblico dalla stessa banca che aveva concesso il finanziamento.

Il tutto veniva completato dalla costituzione in pegno (a favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento) dei citati titoli obbligazionari e delle quote del fondo di investimento.

Al momento della manifestazione di volontà di recedere dal contratto, il cliente aveva scoperto l’illiquidità delle obbligazioni acquistate e le notevoli perdite derivanti dall’investimento nel fondo comune di investimento. Il cliente citava dunque in giudizio la banca per la violazione dell’art. 30, comma 7, TUF, in quanto l’indicazione della facoltà di recesso prevista dal suddetto articolo era presente soltanto nel prospetto informativo relativo all’operazione di acquisto delle quote del fondo di investimento.

Il giudice di primo grado aveva dichiarato nullo il contratto stipulato con

tesi di concorso di colpa che possa abbattere l’ammontare delle somme che la banca è tenuta a restituire, dato l’elevato tecnicismo della fattispecie” (Tribunale Taranto 8.3.2013), nonché “La combinazione di titoli obbligazionari e quote di un fondo comune di investimento operata nel contesto unitario di un’operazione di finanziamento garantita da pegno costituito sui medesimi strumenti finanziari e finalizzata alla restituzione del finanziamento erogato nonché alla realizzazione dell’investimento rientra nella nozione di strumento finanziario contenuta nell’articolo 1, comma 2, lett. b), c) e i), del decreto legislativo n. 58 del 1998, secondo il quale per strumenti finanziari si intendono, tra gli altri, “le obbligazioni”, “le quote di fondi comuni di investimento” (lett. b e c) e “le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere” (lett. j)”. (Fattispecie relativa al contratto denominato “4YOU”; Cass. civ. sez. I 3.2.2012). Per le summenzionate sentenze si rimanda a www.ilcaso.it.

l'istituto di credito a causa dell'omessa informazione al cliente della facoltà di recesso entro i termini di legge (cfr. Trib. Mantova, sent. 13.7.2005 n. 886), mentre il giudice di appello escludeva la nullità del contratto per mancanza dell'avviso sul diritto di recesso (Corte di Appello di Brescia, sentenza 4.11.2010 n. 920).

La Corte di Cassazione ribalta gli esiti della sentenza di secondo grado, accogliendo il ricorso, dichiarando nullo il contratto (i.e. l'operazione finanziaria) sopra descritto e fornendo una nuova lettura ermeneutica dell'art. 30 TUF anche alla luce dell'intervento del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69, convertito con modifiche dalla l. 9 agosto 2013 n. 98 (il c.d. "decreto del fare"), alimentando però qualche dubbio sulla tenuta dei contratti stipulati dagli intermediari.

In sostanza si è stabilito che il diritto di recesso sancito dall'art. 30, comma 7, del TUF si applica sia nel caso di collocamento di strumenti finanziari che nel caso di mera negoziazione di titoli.

Dalla sentenza in commento sono stati enunciati i seguenti principi di diritto:

"A) L'operazione finanziaria consistente nell'erogazione al cliente, da parte d'una banca, d'un mutuo contestualmente impiegato per acquistare per conto del cliente strumenti finanziari predeterminati ed emessi dalla banca stessa, a loro volta contestualmente costituiti in pegno in favore della banca a garanzia della restituzione del finanziamento, dà vita ad un contratto atipico unico ed unitario, la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario, e che va sussunto tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 5.

(B) Il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 7, nel caso di contratti stipulati fuori sede si applica sia nel caso di vendita di strumenti finanziari per i quali l'intermediario

ha assunto un obbligo di collocamento nei confronti dell'emittente) sia nel caso di mera negoziazione di titoli.

(C) Il D.L. 21 giugno 2013, n. 69, art. 56 quater, il quale - novellando il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30, comma 6, - ha previsto che il diritto di recesso del risparmiatore dai contratti di investimento stipulati fuori sede spetti anche nel caso di operazioni di negoziazione di titoli per conto proprio stipulate dopo il 1 settembre 2013 non è una norma di interpretazione autentica, e non ha avuto l'effetto di sanare l'eventuale nullità dei suddetti contratti, se privi dell'avviso al risparmiatore dell'esistenza del diritto di recesso e stipulati prima del 1 settembre 2013”.

2. L'intervento della terza sezione civile della Suprema Corte rappresenta un nuovo tassello del “mosaico” delle teorie e delle discussioni volte alla corretta interpretazione delle regole fissate in tema di offerta fuori sede dall'articolo 30 del TUF ed in particolare sui confini ed i limiti di applicabilità del diritto di recesso previsto a favore dell'investitore dal comma 6 della citata norma⁴.

I principi di diritto sopra riportati devono essere senz'altro vagliati alla luce della precedente sentenza delle Sezioni Unite intervenuta sul punto (sentenza 3 giugno 2013 n. 13905) nonché del successivo decreto “del fare” (art. 56-*quater*) che ha modificato il citato articolo 30 del TUF.

In generale, può affermarsi che con lo *ius poenitendi* nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari e servizi ed attività di investimento, il legislatore ha ritenuto di poter correggere le eventuali distorsioni negoziali derivanti dall'eventuale effetto “sorpresa” subito dall'investitore, assicurando, quindi, un corretto equilibrio fra le posizioni dei due contraenti. Ne discende che, in tanto può tro-

⁴ Da ultimo per la giurisprudenza di legittimità Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, in *Fo-ro It.*, 2012, 9, I, 2419.

vare ragionevole applicazione la disciplina del diritto al ripensamento, in quanto si sia verificata una situazione in cui il risparmiatore sia stato esposto al rischio di assumere iniziative e prendere decisioni poco meditate.

Le caratteristiche ed i limiti di applicabilità del c.d. diritto al ripensamento dell'investitore hanno provocato interventi giurisprudenziali "altalenanti", che possono ricondursi a due tesi contrapposte, le quali andranno brevemente ripercorse per potersi adeguatamente orientare all'interno del dibattito⁵.

Una prima teoria si basa su una interpretazione restrittiva della norma del TUF in questione, fondandosi sul dato letterale e dunque limitando lo *ius poenitendi* al collocamento di strumenti finanziari ed alla gestione di portafogli individuali⁶, *species* definite all'interno del più ampio *genus* dei servizi d'investimento offerti fuori sede.

L'adesione a tale tesi implica che la disciplina del recesso delineata dall'art. 30 TUF, in riferimento alle operazioni di collocamento di strumenti finanziari avvenute fuori sede, non sarebbe applicabile alle operazioni di negoziazione effettuate in attuazione di un contratto per la prestazione di servizi di in-

⁵ Su tale dibattito si rimanda anche a GUFFANTI, *Il diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede*, in *Società*, 2012, 7, 779; GUERINONI, *Contratti conclusi fuori sede e diritto di recesso ex art. 30 t.u.f.*, in *Contratti*, 2009, 2, p. 153; D'AURIA, *Recesso e nullità nei contratti di investimento tra regole di settore e principi*, in *Giur. It.*, 2014, 4, p. 841; DELLA VECCHIA, *Il diritto di recesso del cliente ex art. 30 del T.U.F.: l'interpretazione delle Sezioni Unite ed il successivo intervento legislativo*, in *Società*, 2014, 1, p. 41; SANTOSUOSSO, *Jus poenitendi e servizi di investimento: la tutela dell'investitore dall'effetto sorpresa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 6, pp. 758 ss.; DURANTE, *Offerta fuori sede e jus poenitendi: la nozione di collocamento va intesa in senso tecnico*, in *Giur. di Merito*, 2010, p. 1304.

⁶ Si sottolinea che "tale limitazione riflette, da un lato, l'evoluzione storica dell'istituto e, dall'altro, una ulteriore conferma della particolare attenzione che il legislatore riserva alla disciplina del servizio di gestione di portafogli, stante le particolari caratteristiche dello stesso. Anche in questo caso, la norma è assistita, in ipotesi di violazione dalla sanzione della nullità (relativa)" (cfr. ANNUNZIATA, *L'offerta fuori sede e le tecniche di comunicazione a distanza, nell'ambito della disciplina dei servizi di investimento*, Traccia della relazione tenuta all'incontro di studio sul tema "Il mercato dei valori mobiliari tra regole e controlli" – Roma 28 maggio 2002). Per tale teoria si rimanda anche a PARRELLA, *op. cit.*, e MAGGIOLIO, *Servizi ed attività d'investimento*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, a cura di Cicu – Messineo – Mengoni, 2012, p. 312. Si rimanda inoltre a ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2012, p. 178.

vestimento⁷. Tali operazioni non possono essere accomunate al “collocamento”, il quale andrebbe infatti inteso in senso tecnico, e quindi riferibile esclusivamente all’offerta di strumenti finanziari a condizioni standardizzate, emessi a condizioni di tempo e prezzo predeterminati⁸: in sostanza si dovrà far riferimento all’offerta rivolta al pubblico in genere⁹ ovvero a talune categorie di investitori nell’ambito di una operazione comunque destinata a una moltitudine indistinta di soggetti. Alla semplice negoziazione fuori sede¹⁰ (così come anche alla ricezione e trasmissione ordini) non potrebbe quindi applicarsi la disciplina dettata

⁷ Secondo le definizioni di “collocamento” e “negoziazione” fornite dalla Consob (comunicazione n. DAL/97006042 del 9.7.1997), mentre il collocamento si caratterizza per essere “un accordo tra l’emittente (o l’offerente) e l’intermediario collocatore, finalizzato all’offerta al pubblico da parte di quest’ultimo degli strumenti finanziari emessi a condizioni di prezzo e di tempo predeterminate”, la negoziazione consiste nell’esecuzione di ordini di acquisto ricevuti dalla clientela stessa, a condizioni diverse a seconda dell’acquirente e del momento dell’operazione. Ne consegue che la prima è un’attività svolta su incarico e per conto dell’emittente a condizioni tendenzialmente uniformi mentre quella di negoziazione è realizzata su incarico e per conto del singolo investitore o risparmiatore a condizioni mutevoli di mercato. Si specifica, inoltre, che nel caso della negoziazione per conto proprio, l’intermediario si pone come controparte diretta del cliente nell’acquisto o nella vendita di strumenti finanziari, normalmente destinata ad aver luogo sul mercato secondario, nel caso dell’esecuzione di ordini d’acquisto o vendita impartitigli dal cliente egli opera sul medesimo mercato in veste di mandatario, oppure, nel caso della ricezione e trasmissione di ordini, quale mero tramite delle disposizioni del cliente in rapporti di compravendita destinati ad intercorrere tra quest’ultimo e soggetti terzi. Tutte queste situazioni, peraltro, implicano l’instaurazione di rapporti individuali tra intermediario e cliente, nell’interesse del quale l’intermediario stesso è tenuto ad operare.

⁸ Cfr. Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, cit. Anche per la giurisprudenza di merito il servizio di collocamento si caratterizza per l’esistenza di un accordo tra l’emittente e l’intermediario – collocatore, finalizzato all’offerta, ad un pubblico indeterminato, di strumenti finanziari. In tal senso da ultimo Trib. Termini Imerese 6.12.2012, disponibile su www.ilcaso.it.

⁹ La giurisprudenza ha sottolineato che ai fini della sussistenza della fattispecie dell’offerta fuori sede di strumenti finanziari ex art. 30 TUF, non è sufficiente che la raccolta dell’ordine di borsa avvenga al di fuori dei locali commerciali della banca, occorrendo altresì, in armonia rispetto alla prassi di tutela di una molteplicità di soggetti che informa la disciplina sulla sollecitazioni all’investimento, la presenza di una attività di promozione e di collocamento presso il pubblico da parte dell’intermediario, quale proposta contrattuale indifferentemente rivolta ad un numero non predeterminato di persone (in tal senso Trib. Prato, 4.6.2012, disponibile su www.ilcaso.it).

¹⁰ Per quanto riguarda i contratti di acquisto di titoli obbligazionari, riconducibili all’attuazione di un contratto quadro precedentemente intercorso tra le parti, la Suprema Corte ha stabilito che la circostanza che l’acquisto di titoli non sia avvenuto “per iniziativa dell’offerente ma a seguito di un precedente accordo di carattere generale tra l’investitore ed il soggetto delegato per la definizione negoziale, comporta che nella specie sia ravvisabile un’ipotesi di negoziazione e non un’ipotesi di collocamento” (Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, cit.).

dal sopra citato articolo 30 del TUF e la conseguente nullità per l'omissione dell'avviso relativo al diritto di recesso¹¹.

La tutela prevista per l'investitore consentirebbe a quest'ultimo di approfittare delle dinamiche di mercato per trattenere i risultati delle sole operazioni ritenute convenienti, scaricando sull'intermediario le operazioni in perdita, atteso che, mentre nel collocamento il prezzo rimane bloccato durante il periodo di sospensione dell'efficacia del contratto, nelle operazioni di negoziazione è soggetto alle fluttuazioni di mercato anche in pendenza del termine per l'esercizio del potere di recesso¹². Ne risulterebbe pertanto un indebito vantaggio a favore dell'investitore, in contrasto all'elemento di primaria importanza causale dell'alea che contraddistingue le negoziazioni finanziarie¹³.

La teoria restrittiva fa dunque perno su esigenze di tutela della certezza e della speditezza degli scambi, particolarmente avvertite nel settore dei mercati

¹¹ Cfr. Trib. Biella 17.7.2008, disponibile su www.ilcaso.it.

¹² Anche sotto il profilo dei tempi di attuazione, esiste una discrepanza tra il servizio di collocamento degli strumenti finanziari e quello di investimento. Il primo infatti si svolge a condizioni di prezzo e sovente anche di tempo definite per cui, stante la stabilità del quadro di riferimento dell'investimento, l'investitore può utilmente riflettere nell'arco di sette giorni sulla opportunità della sua scelta optando eventualmente nel recesso. Altrettanto non può dirsi nel caso di contratti di investimento in cui il valore dei titoli mobiliari è soggetto a costante mutamento ed in cui, quindi, il prezzo effettivo di acquisto da parte dell'intermediario non avverrà mai di regola al prezzo indicato nel contratto di investimento, perché nel lasso di tempo intercorso tra la stipula di questo e l'acquisto il prezzo sarà certamente variato. Tutto ciò rende meno significativa la previsione della possibilità di recesso in relazione ai contratti d'investimento e giustifica l'esclusione per questi ultimi operata dall'art. 30 comma 6 TUF (Cass. civ. Sez. I, sent. 22.3.2012, n. 4564, disponibile su www.ilcaso.it).

¹³ In tal senso Cass. civ. sez. I, Ord. 21.6.2012 n. 10376, in *Foro It.*, 2012, 11, I, 3043, la quale ha rimesso la questione all'esame delle Sezioni Unite. Si è inoltre sottolineato che *“il riconoscimento del diritto di recesso anche nel caso di negoziazione significherebbe consentire all'investitore, al di fuori delle sopra indicate ragioni che hanno indotto alla formulazione della disposizione, di beneficiare del differimento del termine iniziale di decorrenza del negozio in funzione dell'eventuale esercizio del detto diritto (fra l'altro non riconosciuto all'altro contraente), esercizio che, nel caso di preventivo mandato in favore dell'intermediario per la conclusione di negozi alle condizioni più favorevoli, ben potrebbe essere sollecitato anche da motivi di interesse economico, quali quelli determinati dalla possibilità di concludere acquisti di maggiore convenienza, per effetto di mutate situazioni di mercato”* (Cass. civ. Sez. I, sent., 14.2.2012, n. 2065, cit.).

finanziari, per evitare l'incertezza delle operazioni, poiché rimesse a una valutazione discrezionale dell'investitore in ordine all'eventuale recesso¹⁴.

Vi sarebbe pertanto una non coincidenza fra la definizione dell'offerta fuori sede, quale formalizzata dal legislatore nell'art. 30, comma 1, del TUF, e l'ambito di esercizio del diritto di recesso riconosciuto dal comma 6 del medesimo articolo¹⁵.

Ai ragionamenti sopra esemplificati, si contrappone una teoria estensiva¹⁶, sostenuta dal recente intervento delle Sezioni Unite della Cassazione¹⁷, la

¹⁴ Cfr. BRUNO - ROZZI, *Incompatibilità ed inapplicabilità del diritto di recesso ex art. 30 comma 6 tuf rispetto al servizio di negoziazione*, in *Corriere Giur.*, 2013, 3, p. 368 per i quali “tale interpretazione dell'art. 30, comma 6 trova ulteriore conforto: (i) nella considerazione del disposto del comma 6 dell'articolo in questione, che esclude la configurabilità dell'offerta fuori sede (pur nella sussistenza delle condizioni indicate nel comma 1) quando questa sia stata effettuata nei confronti di clienti professionali, così confermando l'intento di tutela dell'investitore dal rischio di assumere iniziative poco meditate, non essendo all'evidenza ravvisabile detto rischio nel caso di offerta ad operatore di peculiare competenza, in quanto tale non esposto al rischio di decisioni affrettate ed indotte dalle subite iniziative dell'altro contraente; (ii) nell'esigenza di privilegiare una interpretazione che tenga conto degli effetti eccezionali della disposizione (l'efficacia dell'accordo è infatti sospesa *ex lege* per la durata di sette giorni, termine entro il quale l'investitore può esercitare il diritto di recesso) e dei riflessi che la stessa è potenzialmente idonea a determinare”. Per la tesi restrittiva in giurisprudenza anche Trib. Genova, 16.1.2007, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, II, 758; Trib. Parma, 14.5.2007, n. 636, in www.ilcaso.it; Trib. Torino, 18.9.2007, n. 5930, in *Dir. banca mer. fin.*, 2008, 577; Trib. Biella, 7.1.2008, in *Foro it.*, 2009, I, 1941; Trib. Torino, 6.3.2009, n. 1781, in *Giur. merito*, 2010, 1299; Trib. Catanzaro, 29.5.2009, n. 622, in *Giur. merito*, 2009, 2411; App. Milano, 28.2.2011, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, II, 327.

¹⁵ Tale diritto di recesso è stato infatti stabilito per i contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede (con esclusione pertanto di quelli soltanto promossi fuori sede, che viceversa rientrano nella previsione di cui al comma 1, lett. a), nonché limitatamente a quella parte dei servizi di investimento che riguarda la gestione di portafogli individuali e quindi, conclusivamente, in termini più contenuti e circoscritti rispetto alla fattispecie dell'offerta fuori sede delineata nel primo comma dell'art. 30 TUF. Oltre al dato testuale, indice verso tale conclusione è anche la circostanza che il legislatore abbia direttamente richiamato nel sesto comma solo parte del contenuto del comma 1, operando viceversa una modificazione per il rimanente. L'analiticità di una disciplina contenuta nel medesimo articolo, con prescrizioni solo in parte sovrapponibili, consente dunque di escludere che la diversità del richiamo possa essere ricondotto a refusi o a imprecisioni terminologiche, e denota piuttosto la peculiarità dell'intento perseguito con la formulazione della disposizione in esame (Cfr. Cass. civ. Sez. I, sent. 14.2.2012, n. 2065, cit.).

¹⁶ Per la giurisprudenza di merito si rimanda anche a Trib. Benevento, 26.10.2005, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, II, 753; Trib. Milano, 4.4.2007, in *Giur. merito*, 2007, 1276; Trib. Bologna, 17.4.2007, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, II, 758; Trib. Bologna, 19.4.2009, in *Corr. meri-*

quale, invece, interpreta in maniera ampia la locuzione “collocamento presso il pubblico”, contenuta nell’art. 30 del TUF, comprendendovi tutti i servizi di investimento¹⁸; si sottolinea infatti che tale interpretazione è compatibile con l’uso promiscuo del termine fatto dalla norma in connessione sia con gli strumenti finanziari sia con i servizi di investimento¹⁹.

In sostanza, basandosi primariamente sulla *ratio legis*²⁰ – che richiede una speciale tutela da accordare all’investitore per le operazioni d’investimento perfezionate al di fuori della sede dell’intermediario – si afferma che il diritto di recesso debba essere riconosciuto *“non soltanto per le operazioni compiute nell’ambito della prestazione di un servizio di collocamento in senso proprio [...] ma anche per qualsiasi altra ipotesi in cui l’intermediario venda fuori sede strumenti finanziari ad investitori al dettaglio, sia pure nell’espletamento di un servizio d’investimento diverso”*²¹.

La nozione di “collocamento”²² di cui al sesto comma dell’art. 30 del TUF

to, 2009, 1075. In dottrina anche LA ROCCA, *L’art. 30 tuf innanzi alle Sezioni Unite (nota a Cass., 21 giugno 2012 n. 10376)*, disponibile su www.ilcaso.it.

¹⁷ Cfr. Cass. Civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013 n. 13905, in *Società*, 2014, 1, 41. La Suprema Corte, nella sentenza in commento ha affermato che *“se, infatti, si interpretasse l’art. 30, comma 6, d. lgs. 58/98 nel restrittivo senso fatto proprio dalla Corte d’appello, esso sarebbe di fatto inapplicabile. La norma, infatti, accorda al risparmiatore il diritto di recesso dai “contratti di collocamento”. Ma contratti di collocamento in senso tecnico sono soltanto gli accordi tra intermediario ed emittente, e nei rapporti tra investitori professionali il diritto di recesso è espressamente escluso dal secondo comma dell’art. 30 d. lgs. 58/98. Da ciò discendono due conseguenze sul piano della logica formale. La prima è che l’adesione alla lettura restrittiva dell’art. 30, comma 6, d. lgs. 58/98 renderebbe la norma inutile, perché non potrebbe darsi alcun caso in cui un “contratto di collocamento” sia stipulato tra l’emittente ed un risparmiatore (...) La seconda conseguenza è che l’interpretazione qui contestata pretende di interpretare la medesima norma con diverso rigore sintattico a seconda del fine cui è preordinata l’interpretazione”*.

¹⁸ In senso analogo nella giurisprudenza di merito Trib. Padova 29.5.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

¹⁹ Cfr. Trib. Bologna 15.4.2009, in *Dir. Fall.*, 2010, 1, II, 127.

²⁰ La tesi estensiva si fonda in sostanza sul rilievo attribuito (soprattutto a livello europeo) alla tutela dell’investitore quale parte debole dei rapporti contrattuali. Per la giurisprudenza di merito si rimanda a Trib. Modena 25.3.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

²¹ Così si esprime Cass. civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013 n. 13905, cit.

²² Per la Suprema Corte la menzione dei “contratti di collocamento” sarebbe, se non imprecisa, quanto meno non del tutto univoca. Il servizio di collocamento *“è infatti scomponibile in due*

non sarebbe difatti limitata al collocamento inteso in senso tecnico, ma comprenderebbe tutte le attività aventi ad oggetto strumenti finanziari delineate dall'art. 1, comma 5, del TUF, con conseguente applicazione della disciplina sul diritto di recesso anche alla semplice negoziazione di titoli obbligazionari²³.

A favore di un'interpretazione estensiva della citata disposizione del TUF, che sia in grado di meglio assicurare la tutela del consumatore, militerebbero *“i principi generali desumibili dallo stesso testo unico [...] nonché la previsione dell'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE, che, nel garantire "un livello elevato di protezione dei consumatori", per ciò stesso impone d'interpretare le norme ambigue nel senso più favorevole a questi ultimi. Ma, soprattutto, militerebbe in tal senso la difficoltà di giustificare, anche sul piano costituzionale, una disparità di trattamento tra l'ipotesi di offerta fuori sede di strumenti finanziari che sia fondata sulla diversa tipologia di servizio d'investimento reso dall'intermediario, quando, per le ragioni già sopra indicate, del tutto analoga è la situazione di maggiore vulnerabilità in cui viene comunque a trovarsi il cliente per il fatto stesso che l'offerta lo raggiunge fuori dalla sede dell'intermediario o degli altri soggetti indicati dal primo comma del citato art. 30”*²⁴.

Su queste basi vertono i principali ragionamenti della sentenza in commento, la quale è addivenuta alla decisione di considerare nullo il contratto (complesso) di investimento sottoscritto con l'istituto di credito, conformemen-

fasi diverse, che entrambe danno vita a rapporti contrattuali: il primo che s'instaura tra l'emittente o l'offerente degli strumenti finanziari da collocare, da un lato, e l'intermediario collocatore dall'altro; il secondo che si realizza in un momento successivo ed intercorre tra l'intermediario collocatore ed i singoli investitori disposti ad aderire all'offerta. In dottrina v'è perciò chi ha distinto tra il "contratto per il servizio di collocamento", stipulato dall'emittente o offerente dei medesimi prodotti finanziari con l'intermediario che s'incarica della loro distribuzione sul mercato, ed il "contratto di collocamento", che è invece quello volto a disciplinare il rapporto tra l'intermediario distributore dei prodotti finanziari ed il cliente che li sottoscrive” (Cass. civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013, n. 13905, cit.).

²³ In tema di obbligazioni argentine, Trib. Cremona 3.12.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

²⁴ Cfr. Cass. Civ. Sez. Unite, sent. 3.6.2013, n. 13905, cit.

te ai principi enucleati dalle Sezioni Unite²⁵.

Tuttavia, non tutti i passaggi della sentenza *de quo* appaiono coerenti da un punto di vista logico interpretativo e soprattutto lasciano emergere un quadro legislativo complessivo che ora più che mai ha forse bisogno di un'opera razionalizzatrice che faciliti la comprensione di operatori del settore ed investitori e che non "danneggi" il sistema con ulteriori incertezze dal punto di vista applicativo.

3. 3.1 Uno dei passaggi più rilevanti della sentenza in commento è quello che evidenzia l'errore del giudice di secondo grado nel non aver valutato l'operazione finanziaria nel suo complesso come unitaria²⁶; non è stato dunque considerata la necessità di indicare il diritto di recesso per l'investitore non soltanto per l'acquisto delle quote del fondo di investimento, bensì per l'intera operazione.

²⁵ La Suprema Corte evidenzia che "*Le Sezioni Unite di questa Corte, componendo il contrasto sorto in seno alla Prima sezione, con sentenza n. 13905 del 03/06/2013 hanno chiarito il senso da attribuire alla norma sopra trascritta.*

Essa deve trovare applicazione, attesa la evidente identità di ratio, sia ai contratti stipulati in esecuzione di un contratto di collocamento in senso stretto, stipulato tra l'emittente del titolo e l'intermediario che in tal modo si obbliga alla rivendita di esso al pubblico; sia a tutti gli altri contratti di vendita di strumenti finanziari conclusi nell'ambito di un "servizio di investimento" come definito dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 5.

Tra i "servizi di investimento" di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, citato art. 1, comma 5, rientra anche la vendita per conto proprio o per conto di terzi di obbligazioni D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (b); di quote di fondi comuni d'investimento D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (c), e le combinazioni dei contratti appena ricordati D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 3, lett. (j). Ergo, l'informazione sul diritto di recesso deve essere fornita a pena di nullità anche nel caso di vendita per conto proprio o di terzi di obbligazioni o quote di fondi comuni".

²⁶ Infatti: (i) il finanziamento poteva essere utilizzato – senza possibilità di scelta per il risparmiatore – solo per l'acquisto di titoli obbligazionari predeterminati dalla banca; (ii) non vi era alcun formale passaggio di denaro, in considerazione dell'obbligo per la banca di usare il finanziamento concesso al proprio cliente per l'acquisto di proprie obbligazioni e di quote di un fondo di investimento istituito da una propria controllata; (iii) il cliente non acquisiva il possesso dei titoli acquistati con il finanziamento di cui sopra, poiché tali titoli venivano contestualmente costituiti in pegno a favore della banca a garanzia del rimborso del finanziamento.

Nel caso *de quo*, per la Cassazione era ravvisabile una causa unitaria²⁷ coincidente con lo scopo di investimento, e non un collegamento negoziale²⁸, alla luce dell'unicità e la natura vincolata dei singoli passaggi dell'operazione finanziaria²⁹. Anche i precedenti giurisprudenziali giungono a tale conclusione per operazioni molto simili³⁰.

²⁷ Una siffatta lettura appare compatibile sia con l'individuazione della causa negoziale come funzione economico-sociale sia come ragione concreta dell'affare (per la teoria della causa concreta, nella sentenza in commento viene richiamata esplicitamente Cass. civ. Sez. III, 12.11.2009, n. 23941, in *Giur. It.*, 2010, 7, 1560. In dottrina per tali teorie si rimanda più diffusamente a BETTI, *Causa del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. It.* III, Torino 1957, 32; BIANCA, *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, Milano, 2000, 433; GIORGIANNI, voce *Causa (Diritto privato)*, in *Enciclopedia del diritto*, p. 548.

²⁸ Il collegamento contrattuale non dà luogo ad un autonomo e nuovo contratto, ma è un meccanismo attraverso il quale le parti perseguono un risultato economico unitario e complesso, attraverso una pluralità coordinata di contratti, i quali conservano una loro causa autonoma, anche se ciascuno è finalizzato ad un unico regolamento dei reciproci interessi. Pertanto, in caso di collegamento funzionale tra più contratti, gli stessi restano conseguentemente soggetti alla disciplina propria del rispettivo schema negoziale, mentre la loro interdipendenza produce una regolamentazione unitaria delle vicende relative alla permanenza del vincolo contrattuale, per cui essi "*simul stabunt, simul cadent*" (si esprime in tal senso Cass. civ. Sez. III, 22.3.2013, n. 7255). Un collegamento negoziale funzionale può individuarsi quando le parti concepiscono i distinti contratti teleologicamente legato da un nesso di interdipendenza in maniera tale che le vicende dell'uno si ripercuotono necessariamente sull'altro condizionandone validità ed efficacia (*ex multis* Trib. Milano Sez. VI, 24.4.2013).

²⁹ La Corte sottolinea che "*se, infatti, egli [il risparmiatore] avesse scelto di recedere dal contratto di collocamento di strumenti finanziari, l'intera operazione sarebbe venuta meno, a causa della intima connessione dei tre contratti che la componevano*".

³⁰ La Cassazione ha avallato l'interpretazione del contratto [nel senso sopra delineato], "*trova[ndo] riscontro normativo nel disposto del D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 1, comma 2, lett. b), c) e j), nel testo applicabile alla fattispecie in esame ratione temporis, secondo cui per strumenti finanziari si intendono, tra gli altri, "le obbligazioni", "le quote di fondi comuni di investimento" (lett. b e c) e "le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere" (lett. j), dovendosi appunto il piano finanziario di cui trattasi considerare [...] come uno strumento finanziario costituito da una peculiare combinazione di titoli obbligazionari e di quote di un fondo comune di investimento, nel contesto unitario di un'operazione di finanziamento garantita dal pegno costituito sui medesimi strumenti finanziari e finalizzata sia alla restituzione del finanziamento erogato, che alla realizzazione dell'investimento. Ne consegue l'assoggettamento di tale strumento finanziario anche alla disciplina prevista dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, per l'offerta fuori sede e in particolare all'obbligo, a pena di nullità del contratto, di indicare nei moduli o formulari la facoltà di recesso*" (Cass. civ. Sez. I, 3.2.2012 n. 1584, in *Giur. It.*, 2012, 8-9, 1805). Per la dottrina, inoltre, apparirebbe riduttiva una lettura dell'art. 30, comma 6, TUF volta a circoscrivere l'ambito applicativo del diritto di ripensamento al solo accordo quadro iniziale e non anche ai contratti di investimento aventi ad oggetto la sottoscrizione o l'acquisto di strumenti finanziari che il cliente sollecitato pone in essere in attuazione del suddetto accordo. A tanto conduce una riflessione sulla circostanza che il contratto-quadro di collo-

In realtà, anche in caso di collegamento negoziale (potenzialmente rinvenibile nell'operazione in questione per l'unità di intenti dei negozi posti in essere per il perseguimento di un risultato economico di investimento), la giurisprudenza ha riconosciuto la necessità di una reciproca comunicazione delle cause di inefficacia o nullità dei contratti³¹. Rimane da sottolineare che nel caso di specie la facoltà di recesso non era comunque contenuta nei "moduli" o "formulari" dei contratti (riguardanti il complesso dell'operazione) sottoscritti fuori sede, come richiesto dall'art. 30, comma 7, del TUF.

L'inserimento della facoltà di recesso per l'investitore soltanto nel prospetto informativo delle quote del fondo investimento deve, infatti, considerarsi a tal fine insufficiente, sia perché il prospetto è un atto esterno al contratto, sia perché in tal modo la clausola di recesso è riferibile alla sola sottoscrizione di fondi comuni e non, come dovrebbe essere, in considerazione del collegamento negoziale tra i vari contratti, all'intero piano finanziario³².

Infine, appare quanto meno generico il richiamo alla violazione del generico obbligo di chiarezza ("il dovere del *clare loqui*, ovvero di parlare chiaro"): nel caso di specie più che una ambiguità contrattuale, che richiede il richiamo del rispetto dei principi generali dell'ordinamento, sarebbero individuabili degli inadempimenti contrattuali dell'intermediario, che ha violato gli obblighi posti in capo allo stesso con riferimento alla trasparenza ed alle informazioni da fornire obbligatoriamente alla propria clientela in merito alle operazioni di investi-

camento (analogamente a quello di negoziazione in conto proprio, ma diversamente dal contratto di gestione di portafogli) in sé non determina l'effettuazione investimenti (cfr. PARRELLA, *op. cit.*, p. 496).

³¹ Per il caso di collegamento funzionale fra un contratto di swap e un contratto di finanziamento, se la causa del primo è, *prima facie*, costituita da una finalità di copertura delle oscillazioni dei tassi, ovvero dall'interesse delle parti a neutralizzare quelle variazioni, si rimanda a Trib. Brindisi, 29.1.2013, disponibile su www.ilcaso.it.

³² In tal senso Trib. Roma 8.6.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

mento effettuate³³.

3.2 Diversi, ma non privi di incertezze, sono stati i passaggi logico-argomentativi seguiti dalla Corte di Cassazione nella sentenza in commento, per addivenire all'accoglimento del ricorso presentato dal ricorrente e privare di efficacia il contratto di finanziamento sottoscritto con l'intermediario. *In primis* viene riproposta la lettura finalistica dell'art. 30 del TUF, secondo la quale lo scopo della norma sul diritto di recesso dell'investitore si fonda sul contrasto del c.d. "effetto sorpresa"³⁴ derivante dalla sottoscrizione di contratti fuori sede senza disporre di un adeguato *spatium deliberandi*³⁵; tale *ratio* dunque è presente sia nel caso di collocamento dei titoli che nel caso di negoziazione in conto proprio³⁶. A supporto di una tale lettura si porrebbe – ad avviso della Corte – anche il principio generale dell'art. 38 della Carta dei diritti fondamentali

³³ Sul tema più diffusamente DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013.

³⁴ Caratterizzato dalla pericolosità intrinseca dell'attività promozionale e di collocamento svolta in luoghi nei quali vi sia l'assenza dei presidi inerenti alla struttura organizzativa e di controllo riferibile all'intermediario. In tal senso BRECCIA, *La contrattazione su valori mobiliari e il controllo della contrattazione "sorprendente"*, in *La vendita "porta a porta" di valori mobiliari*, a cura di Bessone e Busnelli, Milano, 1992, pp. 17 ss. Sul tema *ex multis* anche SANTOSUOSSO, *Jus poenitendi e servizi di investimento: la tutela dell'investitore dall'"effetto sorpresa"*, in *Banca borsa tit. cred.* 2008, 6, p. 758.

³⁵ Cfr. DOLMETTA – MINNECI - MALVAGNA, *Il «ius poenitendi» tra sorpresa e buona fede: a proposito di Cass. SS. UU. n. 13905/2013*, disponibile su www.dirittobancario.it che sottolineano come "la attività bancaria/finanziaria «fuori sede» vada articolata con attenzione in ogni sua fase operativa e sottoposta a speciali cautele di tratto preventivo, nonché a tutele di ordine successivo",

³⁶ La medesima *ratio* è alla base della modifica al comma 2 dell'art. 30 TUF effettuata dal d.lgs. 11 ottobre 2012, n. 184, laddove si ampliano le ipotesi in cui non ricorre un'offerta fuori sede (i.e. all'offerta "di propri strumenti finanziari rivolta ai componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, ai dipendenti, nonché ai collaboratori non subordinati dell'emittente, della controllante ovvero delle sue controllate, effettuata presso le rispettive sedi o dipendenze"). In ragione della qualifica dei soggetti sollecitati (componenti dell'organo gestorio, dipendenti e collaboratori dell'emittente e delle società del medesimo gruppo) e dei luoghi in cui si svolge l'offerta (sedi e dipendenze delle società del gruppo), pare ridursi il pericolo che l'investitore venga colto di sorpresa e indotto ad assumere decisioni inconsapevoli. In tal senso ACCETTELLA, *Ancora sui contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede ex art. 30, comma 6°, t.u.f.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, 2, p. 157.

dell'Unione Europea³⁷, che impone interpretazioni dei testi legislativi orientate a preferire quella che garantisca “un livello elevato di protezione dei consumatori”³⁸.

A livello ermeneutico, non appare però condivisibile la tesi che ritiene inaccettabile un diverso significato del termine “collocamento” usato nei commi 1 e 7 dell'art. 30 del TUF.

Deve infatti tenersi conto della lettera della legge, nonché della sua genesi storica e di una sua interpretazione logico-sistematica. Nel primo comma dell'art. 30 TUF la locuzione “collocamento” è usata con valenza ampia (tale da ricomprendere anche l'attività di distribuzione di servizi di investimento), in quanto espressiva di un fenomeno (i.e. l'offerta fuori sede)³⁹, mentre l'espressione “contratti di collocamento di strumenti finanziari⁴⁰ o di gestione di portafogli” ha una valenza tecnica e restrittiva, regolatoria di una conseguenza giuridica, e cioè della sospensione dell'efficacia di specifici contratti⁴¹.

³⁷ Ulteriori considerazioni sul regime protettivo configurato a tutela degli investitori anche MOLONEY, *How to protect Investors – Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, 2010.

³⁸ Sottolinea la bontà di un tale richiamo DOLMETTA, *op. cit.* Critico invece in termini generali ENRIQUES, *Diritto societario statunitense e diritto societario italiano: in weiter Ferne, so nah*, in *Giur. Comm.*, 2007, 1, p. 274. Sottolinea infine la difficoltà ad individuare concretamente i principi generali richiamati NIGRO, *Le sezioni unite e la vis expansiva della disciplina dello jus poenitendi*, in *Nuova Giur. Civ. Commentata*, 2014, 1, I, p. 15.

³⁹ “Per offerta fuori sede si intendono la promozione e il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento; b) di servizi e attività di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio o l'attività” (art. 30, comma 1, TUF).

⁴⁰ L'espressione “contratti di collocamento di strumenti finanziari” contenuta nel comma 6 dell'art. 30 del TUF include contratti di cui sono parte l'intermediario e gli investitori. *Amplius* in LA ROCCA, *L' “offerta fuori sede di strumenti finanziari” in Cassazione e l'art. 56 quater del d.l. del fare*”, disponibile su www.ilcaso.it.

⁴¹ Sul punto CIVALE, *Diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari: dalle questioni semantiche all'eterogenesi dei fini; La nuova disciplina del diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, (entrambi i contributi disponibili su www.dirittobancario.it), il quale ha specificato che “Non è un caso che nel primo comma dell'art. 30 del T.U.F. l'espressione collocamento è accostata anche ai servizi di investimento, mentre nel successivo sesto comma è accostata in modo specifico ed esclusivo agli strumenti finanziari, in ossequio a quanto previsto dalla definizione del relativo servizio di investimento

Sembrerebbe pertanto più opportuno giustificare la “convivenza” di due concetti diversi di collocamento espressi nell’art. 30 del TUF⁴².

In un’ottica più generale, non possono essere taciute le differenze strutturali che caratterizzano i vari servizi di investimento e l’impatto che l’eventuale estensione dello *ius poenitendi* potrebbe avere sul mercato finanziario e sulle offerte di tali servizi fuori sede.

Si è detto che la *ratio* della protezione accordata avverso l’effetto sorpresa è tutelare l’investitore dall’esposizione al rischio di assumere decisioni con effetto immediato e poco meditate in esito ad una “offerta” dell’intermediario⁴³.

Lo *ius poenitendi* è in sostanza legato ad una attività *lato sensu* sollecitatoria svolta dai promotori⁴⁴ e dovrebbe pertanto essere escluso per gli investi-

contenuta nell’art. 1, comma 5, lett. c) e c-bis), del T.U.F.. Non è un caso ancora che nel primo comma l’espressione “collocamento” è utilizzata in modo autonomo ed in connessione all’ulteriore espressione “promozione” essendo entrambe destinate a definire una attività di offerta, mentre nel sesto comma dell’art. 30 del T.U.F. l’espressione collocamento è utilizzata unitamente al termine contratto, essendo diretta a disciplinare un fenomeno di sospensione dell’efficacia giuridica”.

⁴² *Amplius* in NIGRO, *op. cit.*; CIVALE, *Diritto di ripensamento nell’offerta fuori sede di prodotti finanziari: dalle questioni semantiche all’eterogenesi dei fini*, cit. si chiede se l’intenzione del legislatore fosse stata quella di ricomprendere anche tutti i servizi esecutivi di ordini dei clienti e la gestione di portafogli, perché quest’ultimo non abbia utilizzato una espressione ampia come quella contenuta nel comma 1 dell’art. 30 TUF.

⁴³ Cfr. Consob Comunicazione n. DIN/12030993 del 19.4.2012.

⁴⁴ *Amplius* in CIVALE, *La nuova disciplina del diritto di ripensamento nell’offerta fuori sede di prodotti finanziari*, cit. L’iniziativa all’incontro, in sede o fuori sede, proviene sempre dal cliente: è la sollecitazione all’acquisto che comporta la tutela ed il correlativo costo. Ma la sollecitazione deve essere presunta *iuris et de iure*, e ciò non può accadere, *ex lege*, per i servizi esecutivi. *Amplius* in TOFANELLI, *Tu chiamala se vuoi nomofilachia*, disponibile su www.fchub.it, il quale esclude pertanto interpretazioni “semanticamente estensive” della suddetta norma, additive rispetto alla legge via via vigente, e che vanno a distorcere scelte legislative ponderate e ad incidere sul corretto manifestarsi dell’autonomia imprenditoriale. Vi è poi chi, sulla base del considerando 82 della Direttiva 2006/73/CE (sui requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell’attività delle imprese di investimento), individua un contenuto sollecitatorio anche in tutti i servizi accessori (i.e. in virtù degli atti preparatori che devono essere considerati come parte integrante del servizio o attività di investimento cui accedono). Cfr. PARRELLA, *Il contratto di consulenza finanziaria*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli – Lener - Assago, II, p. 1021; LA ROCCA, *Appunti sul contratto relativo alla prestazione del servizio di “consulenza in materia di investimenti”*, in *Contratto e impresa*, 2009, p. 330.

menti realizzati su iniziativa del cliente⁴⁵. Nel servizio di gestione di portafogli, ad esempio, il recesso è rilevante in termini di affidamento, poiché tale servizio è operativo fin dal momento in cui viene sottoscritto e dunque la sospensione dell'efficacia del contratto appare idonea a consentire al risparmiatore di riflettere sul contenuto dell'accordo negoziale⁴⁶.

Diversamente, nei servizi di natura meramente esecutiva, come ad esempio la ricezione e trasmissione ordini, non sembrano rinvenirsi i rischi sopra delineati; le caratteristiche del servizio e la sua immediatezza mal si potrebbero conciliare con la sospensione di efficacia del contratto per sette giorni. Nella ricezione e trasmissione ordini infatti la scelta di investimento è autonomamente effettuata dal cliente a monte senza l'intervento, in questa fase, dell'intermediario⁴⁷.

Emergono dunque delle considerazioni oggettive che in un'ottica di sistema "restringono" necessariamente le "maglie larghe" interpretative propuginate dalle Sezioni Unite.

Possiamo affermare che nel caso di specie siamo in presenza di una nullità di protezione⁴⁸ a tutela della parte debole del rapporto negoziale⁴⁹; tale tute-

⁴⁵ In sostanza, il *discrimen* deriverebbe dalla circostanza che solo nel servizio di collocamento è sempre presente una componente "propositiva" diretta nei confronti dello specifico investitore da parte dell'intermediario che ha ricevuto apposito incarico dall'emittente, incarico da cui sorge l'obbligo per l'intermediario collocatore di sollecitare il pubblico alla sottoscrizione o acquisto di uno specifico strumento finanziario (cfr. Comunicazione Consob n. 97006042/1997 del 9 luglio 1997). In tali circostanze non sussiste l'esigenza di tutelare il cliente rispetto a scelte di investimento indotte dall'attività sollecitatoria dell'intermediario. In tal senso SANTOSUOSSO, cit., 773; GUFFANTI, *La nuova disciplina del diritto di ripensamento: problematiche applicative nella negoziazione in conto proprio*, in *Società*, 2014, 2, 174.

⁴⁶ Cfr. D'AURIA, *Recesso e nullità nei contratti di investimento tra regole di settore e principi*, in *Giur. It.*, 2014, 4, 841.

⁴⁷ Per quanto concerne la consulenza, la valutazione del cliente è effettuata in seguito alle informazioni ottenute dall'intermediario, *amplius* in RUSSO, *Commento all'art. 30 TUF*, in *Commento all'art. 30 TUF, Commentario T.U.F. Decreto legislativo del 24 febbraio 1998 n.58 (TUF) e successive modificazioni*, a cura di Vella, Torino, 2012, 348 e ss.).

⁴⁸ Cfr. MAFFEIS, *Investimenti fuori sede e difetto di indicazione della facoltà di recesso*, disponibile su www.dirittobancario.it. Sul tema anche POLIDORI, *Discipline delle nullità e interessi*

la prevede la possibilità di recesso da parte del cliente entro sette giorni dalla conclusione del contratto e senza necessità di alcuna motivazione al riguardo. Da quanto sopra emerge la non necessarietà del ricorso al criterio generale della buona fede contrattuale – utilizzato dalla Suprema Corte – quanto piuttosto la crescente importanza e rilevanza degli obblighi informativi dell’intermediario, che dovrà assicurare una piena *compliance* agli obblighi di *best execution*. Tali obblighi di conformità sono divenuti sempre più stringenti, soprattutto alla luce degli ultimi interventi a livello europeo, dai quali si ricava che “*Member States should ensure that investment firms act in accordance with the best interests of their clients and are able to comply with their obligations [under this Directive]...⁵⁰*”.

protetti, Napoli, 2011; D’AMICO, *Nullità virtuale. Nullità di protezione (variazioni sulle nullità)*, in PAGLIANTINI, *Le forme della nullità*, Torino, 2009; MATILDE, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relative*, Padova, 2008. In giurisprudenza, Trib. Bologna 15.4.2009, disponibile su www.ilcaso.it.

⁴⁹ Per la migliore dottrina le nullità speciali sono intese a colpire situazioni generalizzate di danno sociale che richiedono l’intervento della legge in attuazione del principio costituzionale della parità reciproca (BIANCA, *Diritto Civile, Il contratto*, Milano, 2000, pp. 623 ss.).

⁵⁰ Il Considerando 71 della Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) continua affermando che “*Investment firms should accordingly understand the features of the financial instruments offered or recommended and establish and review effective policies and arrangements to identify the category of clients to whom products and services are to be provided. Member States should ensure that the investment firms which manufacture financial instruments ensure that those products are manufactured to meet the needs of an identified target market of end clients within the relevant category of clients, take reasonable steps to ensure that the financial instruments are distributed to the identified target market and periodically review the identification of the target market of and the performance of the products they offer. Investment firms that offer or recommend to clients financial instruments not manufactured by them should also have appropriate arrangements in place to obtain and understand the relevant information concerning the product approval process, including the identified target market and the characteristics of the product they offer or recommend. That obligation should apply without prejudice to any assessment of appropriateness or suitability to be subsequently carried out by the investment firm in the provision of investment services to each client, on the basis of their personal needs, characteristics and objectives. In order to ensure that financial instruments will be offered or recommended only when in the interest of the client, investment firms offering or recommending the product manufactured by firms which are not subject to the product governance requirements set out in this Directive or manufactured by third-country firms should also have appropriate arrangements to obtain sufficient information about the financial instruments*” (Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati de-

Infine, va sottolineato che anche la lettura costituzionalmente orientata – indicata dalla Cassazione – basata sugli articoli 47 e 3 della Costituzione⁵¹ appare non risolutiva. Premesso che non manca in dottrina chi sottolinea la valenza meramente retorica di una tale interpretazione⁵², il principio di uguaglianza va letto in senso sostanziale, includendo nella propria essenza la possibilità di una ragionevolezza della differenziazione (che implica la possibilità di prevedere una diversità di disciplina per situazioni non sostanzialmente identiche⁵³), tanto più se coerente ed aderente all’originaria volontà del legislatore. I principi costituzionali sopra citati non sarebbero pertanto di ostacolo per la modulazione di differenti regole concernenti lo *ius poenitendi*, laddove si considerassero le diversità – non ingiustificate – che contraddistinguono i diversi servizi ed attività di investimento.

Va da sé che non si deve distogliere l’attenzione dalla tutela del bene primario da tutelare attraverso le previsioni normative di cui si discute, e cioè l’integrità globale del sistema finanziario (e tale bene include anche la tutela dei risparmiatori – anch’essi parte del sistema finanziario) e l’esigenza di garantire gli investimenti (che di riflesso “impattano” sulla continuità del sistema finanziario). Per perseguire la tutela di un tale bene costituzionalmente rilevante non dovrebbe essere necessario alcuno sforzo di contemperamento tra interessi costituzionalmente garantiti⁵⁴, tanto che vi è chi ritiene che la tutela

gli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea del 12 giugno 2014).

⁵¹ Per la Cassazione l’interpretazione restrittiva propugnata dalla resistente potrebbe porre la norma in contrasto con gli artt. 101 e 104 Cost., nella parte in cui finirebbe per vanificare con effetto retroattivo il *dictum* delle Sezioni Unite.

⁵² Cfr. ANGELICI, *Fra “mercato” e “società”: a proposito di venture capital e drag-along*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2011, 1, p. 23.

⁵³ Cfr. CORTE COSTITUZIONALE, sent. 12 novembre 2004 n. 340, disponibile su www.giurcost.it.

⁵⁴ Cfr. LA ROCCA, *L’offerta fuori sede di strumenti finanziari” in Cassazione e l’art. 56 quater del d.l. del fare, op. cit.*

dell'investitore non abbia alcun bisogno del diritto al ripensamento, poiché tale tutela sarebbe già adeguatamente assicurata dal complessivo quadro regolamentare nel quale intermediari e promotori finanziari devono svolgere le loro attività⁵⁵. La funzionalità del mercato costituisce infatti la migliore tutela del consumatore e lo *ius poenitendi* è un meccanismo correttivo per assicurare tale funzionalità: esso è parte del sistema con lo scopo precipuo di riequilibrare le posizioni contrattuali.

Il menzionato diritto di ripensamento assurge dunque a strumento di ordine pubblico economico volto a ripristinare l'efficienza allocativa in senso dinamico⁵⁶.

4. Nonostante lo *ius poenitendi* sia considerato un rimedio praticamente non utilizzato e largamente regressivo⁵⁷ - tanto da essere considerato un relitto ed un intralcio all'ordinato svolgimento delle operazioni di investimento⁵⁸ - il campo di applicazione di tale istituto è stato oggetto di un recente intervento legislativo, che è stato molto probabilmente "accelerato" alla luce delle perplessità derivanti dal sopra citato intervento delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione.

⁵⁵ Cfr. TOFANELLI, *op. cit.*; LUCCARELLI, *Il valzer dello ius poenitendi*, disponibile su www.fchub.it

⁵⁶ Per tali concetti si rimanda a ALPA, *Jus poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, in *I valori mobiliari*, a cura di Alpa, Padova, 1991, p. 402; LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 16, 2014.

⁵⁷ Sottolinea l'esistenza di rimedi sostanziali ben più incisivi NATOLI, *Il contratto adeguato. La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, 48 e ss. La dubbia utilità del diritto di ripensamento alla luce della realtà profondamente mutata e per il crescente utilizzo di canali alternativi alla sede o filiale dell'intermediario, è sottolineata anche da CIVALE, *La nuova disciplina del diritto di ripensamento nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, disponibile su www.dirittobancario.it; CARBONETTI, *Lo jus poenitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, 1, 785.

⁵⁸ Cfr. LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, *op. cit.*

L'art. 56-*quater* del d.l. 69/13 ha esteso l'applicabilità dello *ius poenitendi* previsto dall'art. 30 del TUF anche “[...] per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 [...] anche ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a) [...]”⁵⁹.

Appare però criticabile la valenza di interpretazione autentica di tale intervento⁶⁰, affermata dalla Cassazione, nonché l'affermazione secondo cui “*il Governo, con l'emendamento introduttivo dell'art. 56-*quater* d.l. 69/2013, abbia avuto il poco commendevole intento di porre in non cale una sentenza delle Sezioni Unite, e scardinare in tal modo il principio di separazione tra i poteri dello Stato*”.

La Corte Costituzionale infatti ha avuto modo di chiarire che “*il legislatore può porre norme che retroattivamente precisino il significato di altre norme preesistenti, ovvero impongano una delle possibili varianti di senso del testo originario, purché compatibile con il tenore letterale di esso*”; si è inoltre precisato che “*in tali casi il problema da affrontare riguarda non tanto la natura della legge, quanto piuttosto i limiti che la sua portata retroattiva incontra alla luce del principio di ragionevolezza e del rispetto di altri valori ed interessi costituzionalmente protetti*”. Riguardo a questi ultimi, “*l'affidamento del cittadino nella sicurezza giuridica - essenziale elemento dello Stato di diritto - non può essere leso*”.

⁵⁹ Più precisamente, l'art. 56-*quater* del suddetto decreto ha aggiunto al comma 6 dell'art. 30 del TUF la seguente disposizione “*Ferma restando l'applicazione della disciplina di cui al primo e al secondo periodo ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c), c-bis) e d), per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 la medesima disciplina si applica anche ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera a). La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede*”.

⁶⁰ Per tale convinzione si rimanda a TOFANELLI, *op. cit.* Peraltro va segnalato che dal dossier del Servizio Studi del Senato (Dossier del Servizio Studi sull'A.S. n. 974 - Conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69, recante disposizioni urgenti per il rilancio dell'economia, disponibile su www.senato.it), emerge solo l'intenzione “*di estendere l'efficacia della disciplina del diritto di ripensamento per l'offerta fuori sede di cui al comma 6 [dell'art. 30] [...] che già si applica ai servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere c) e c bis) e d) dello stesso T.U.F. è [...] anche ai servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lettera a)*”.

da disposizioni retroattive, che trasmodino in regolamento irrazionale di situazioni sostanziali fondate su leggi anteriori”⁶¹.

È dunque evidente come nel caso *de quo* manchi la retroattività della norma: quest’ultima infatti si limita a stabilire che lo *ius poenitendi* è esteso “*per i contratti sottoscritti a decorrere dal 1° settembre 2013 [...] anche ai servizi di investimento di cui all’articolo 1, comma 5, lettera a)*” (e cioè alla negoziazione in conto proprio), ma senza specificare che “*il diritto di recesso non si applichi ai contratti stipulati prima di tale data*”⁶².

Da quanto sopra, emerge che la tutela della continuità e del corretto funzionamento del sistema finanziario rimane incerta anche alla luce del citato intervento legislativo (il quale peraltro è stato anche considerato - da parte della dottrina⁶³ - come irrilevante ai fini della determinazione dell’ampiezza dello *ius poenitendi*).

La sentenza della Cassazione in commento ha, infatti, sì il pregio di aver considerato l’unitarietà della fattispecie negoziale complessa posta in essere dalle parti in causa – e formata dai tre contratti descritti in premessa – pur non ravvisandone il collegamento negoziale, ma non è tuttavia riuscita ad eliminare i dubbi interpretativi ed applicativi riconducibili all’art. 30 del TUF.

L’incertezza degli intermediari sulla validità dei contratti di investimento stipulati permane, così come i dubbi sostanziali per quanto riguarda l’applicabilità concreta ai servizi “esecutivi”, i quali, per la loro necessaria immediatezza, non tollererebbero una sospensione dell’efficacia del contratto sotto-

⁶¹ Cfr. CORTE COSTITUZIONALE sentenza 7 - 11 giugno 2004 n. 168, disponibile su www.giurcost.org.

⁶² Il che non appare come un modello di *smart regulation*, obiettivo principe indicato dagli interventi di natura comunitaria.

⁶³ Cfr. LA ROCCA, *L’offerta fuori sede di strumenti finanziari in Cassazione e l’art. 56 quater d.l. “del fare”*, disponibile in www.ilcaso.it.

scritto col cliente⁶⁴.

In conclusione, questo “valzer”⁶⁵ che si sta creando sulle interpretazioni da fornire all’art. 30 TUF non giova al primario interesse che lo stesso dovrebbe perseguire. E’ forse troppo semplicistico voler ricondurre a schemi predefiniti la tutela del cliente nei vari servizi ed attività di investimento, ma è forse ancor più errato ricondurre ad unità ciò che alla luce di dati oggettivi presenta diversità inevitabili.

Soluzioni più articolate e sofisticate sono necessarie al fine di adeguarsi alla crescente complessità del mondo finanziario, cosicché il diritto non debba sempre inseguire il mercato⁶⁶.

Una interpretazione fondata sull’analisi economica del diritto della c.d. teoria estensiva espressa dalle Sezioni Unite della Cassazione avrebbe effetti potenzialmente dannosi per il sistema, sostanzialmente “svuotando” l’esercizio di un servizio di investimento [esecutivo] (i.e. ricezione e trasmissione ordini) e questo indipendentemente (e paradossalmente) dalla volontà degli investitori e degli intermediari. Mi rendo conto che questa è forse una lettura eccessivamente rigida, ma ha il pregio di mettere ben a fuoco l’insufficienza del dato legislativo e le conseguenze negative derivanti dalle contrastanti interpretazioni giurisprudenziali intervenute su un tema così delicato.

È lecito dunque chiedersi se allo stato una interpretazione “evolutiva” e sistematica possa riuscire a conciliare sia il “*significato proprio delle parole se-*

⁶⁴ L’intervento delle Sezioni Unite potrebbe dunque aver turbato una sorta di naturale catalassi del mercato. Sul punto cfr. CAROZZI - SCHIAVELLI, *Il contratto di “collocamento fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli, Lener, Assago, 2011, II, p. 1166; LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, *op. cit.*

⁶⁵ Cfr. LUCCARELLI, *op. cit.*

⁶⁶ Cfr. ROSSI, *Diritto e mercato*, in *Rivista delle società*, 1998, p. 1448: “*la vita del mercato si ribella a qualunque definizione rigorosa e costringe il diritto ad inseguirlo, proprio per evitarne il fallimento*”.

condo la connessione di esse, e [l'] intenzione del legislatore" (richiesta dall'articolo 12 delle preleggi⁶⁷) sia la concreta prestazione dei servizi e delle attività di investimento, nell'ottica sì di una piena tutela dell'investitore, ma ancor di più di una certezza negli scambi e del corretto funzionamento del mercato, interessi da considerarsi primari per eccellenza⁶⁸.

Vittorio Mirra

*Avvocato, Divisione Strategie Regolamentari,
Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)
Dottorando di Ricerca in Diritto ed Impresa,
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

⁶⁷ L'art. 12 delle preleggi non impedisce però di attribuire alle parole significati diversi a seconda del contesto nel quale si collocano. Sul tema cfr. PASTORE, *La funzione dell'interpretazione letterale*, in *Ann. Univ. Ferrara – Sc. giur.*, 2002, p. 37; POGGI, *Contesto e significato letterale*, in *Analisi e diritto*, 2006, p. 169.

⁶⁸ Ritiene piuttosto che sia primario il ruolo – alla luce del quadro comunitario – della libertà di scelta del risparmiatore, che giustificerebbe la rinvenibilità di una decisione di investimento in tutti i servizi di investimento, LA ROCCA, *Jus poenitendi e servizi di investimento (a margine di Cass. 3 aprile 2014 n. 7776)*, *op. cit.*