Contratti bancari

Offerta fuori sede e "nullità di protezione" per omessa comunicazione del diritto di recesso[1]

TRIBUNALE DI BOLOGNA, sez. II, 19 aprile 2009, n. 2107 - Pres. Berlettano - Rel. Palumbi, R e B c. Banca

La disposizione di cui al comma sesto dell'art 30 T.U.F. norma in esame relativa all'esercizio della facoltà di recesso è applicabile tutte le volte che, a seguito di offerta fuori sede, venga concluso un contratto avente ad oggetto il collocamento di strumenti finanziari presso la clientela "*retail*", pertanto, l'omessa indicazione della predetta facoltà comporta, come espressamente previsto dal settimo comma, la nullità del contratto medesimo.

(Omissis).

Ritiene il tribunale che la fattispecie negoziale alla base del rapporto *inter partes* dedotto da parte attrice sia affetta da nullità ai sensi del sesto comma dell'art. 30 D.Lgs. n. 58/1998. Nel caso di specie, è pacifico che tanto il contratto di negoziazione, in via generale disciplinante gli aspetti costitutivi ed esecutivi nonché gli effetti del rapporto *inter partes* relativo a future ed eventuali operazioni in strumenti finanziari (contratto-quadro), quanto il successivo ordine impartito dal cliente nell'ambito di quel rapporto per l'acquisto dei valori mobiliari di cui sopra sono stati formati e sottoscritti presso l'abitazione degli attori, cioè in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze della banca convenuta.

I suddetti elementi consentono allora di ravvisare nella fattispecie concreta l'ipotesi prevista e disciplinata dall'art. 30 T.U.F. alla stregua del quale viene qualificata offerta fuori sede la promozione e il collocamento "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". La norma in esame inoltre, al sesto comma, riconosce al solo cliente la facoltà di esercitare entro un determinato lasso di tempo il diritto di recesso - "L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso…" - sanzionando, al settimo comma, l'omessa indicazione della predetta facoltà nei moduli o formulari con la previsione di una nullità c.d. di protezione dei relativi contratti - che può far fatta valere solo dal cliente".

Orbene, non può condividersi la tesi della convenuta secondo cui il "collocamento di strumenti finanziari" di cui al sesto comma della norma in esame è da interpretare come l'attività avente unicamente ad oggetto l'offerta di strumenti finanziari a condizioni di prezzo e di tempo predeterminate (compravendita sul mercato primario) laddove l'attività svolta in concreto dal promotore di cui si è avvalsa la Banca convenuta avrebbe il diverso contenuto della "negoziazione", integrante la compravendita di strumenti finanziari sul mercato secondario, vale a dire a condizioni di prezzo e di tempo non standardizzate ma dipendenti dall'andamento del titolo: tale tesi si fonda sulla distinzione, all'interno dei servizi ed attività di investimento di cui all'art. 1 comma 5° T.U.F., tra "negoziazione" e "collocamento" e perviene alla conclusione che, per principio di coerenza interna di un medesimo testo normativo, tale distinzione debba operare anche nell'interpretazione di ogni successiva norma facente parte di esso.

---

[1] Pubblicato in *Il Corriere del merito*, 2009, fasc. 11, pp. 1075 – 1083 – published in in *Il Corriere del merito*, 2009, fasc. 11, pp. 1075 – 1083.

Ma quello stesso principio di coerenza normativa, da rispettarsi innanzitutto all'interno della medesima disposizione, impone di valorizzare l'incontestabile dato letterale dell'utilizzo, nell'ambito dell'art. 30 T.U.F., del termine "collocamento" con un significato incompatibile con quello indicato dalla convenuta: infatti, esso qualifica - sia nell'esordio del primo comma che nelle lettere a) e b) di esso - tanto l'offerta di strumenti finanziari quanto l'offerta di servizi e attività di investimento sicché, nell'ambito dell'art. 30. si rivela esatta l'interpretazione del termine in questione secondo un'accezione non già distintiva e differenziata rispetto a quella di "negoziazione" ma generale, cioè comprensiva di ogni forma di "compravendita" o "sottoscrizione" in senso generale, perché solo tale ampia eccezione è conforme all'utilizzo promiscuo fattone dall'art. 30 in connessione sia con gli strumenti finanziari che con i servizi di investimento.

Ne discende che la disposizione di cui al comma sesto della norma in esame relativa all'esercizio della facoltà di recesso è applicabile tutte le volte che, a seguito di offerta fuori sede, venga concluso un contratto avente ad oggetto il collocamento di strumenti finanziari presso la clientela "*retail*", pertanto, l'omessa indicazione della predetta facoltà comporta, come espressamente previsto dal settimo comma, la nullità del contratto medesimo.

Nel caso in esame, in cui, per ragioni esposte, è ravvisabile un collocamento fuori sede di strumenti finanziari, la facoltà di recesso non risulta indicata in alcuno dei moduli o formulari sottoposti all'investitore: sussiste pertanto il presupposto per la pronuncia della nullità richiesta dal cliente.

A tale riguardo, è opportuno precisare che la nullità colpisce non già il contratto-quadro 21.12.1998 quale fonte negoziale del servizio di negoziazione *inter partes* ma piuttosto lo specifico ordine impartito da parte attrice alla convenuta in data 11.1.1999 per l'acquisizione di obbligazioni della Repubblica Argentina e la conseguente esecuzione di esso da parte della banca intermediaria; ne resta altresì travolta l'idoneità della negoziazione eseguita dalla banca a produrre alcun effetto nella sfera giuridico-patrimoniale del cliente, sicchè l'acquisto dei titoli resta a carico della banca-mandataria, risultando privo di una valida causa l'automatico trasferimento di essi al cliente.

La ritenuta nullità ed inefficacia per le ragioni di cui appena sopra comporta, in sostanza, effetti restitutori e ripristinatori: si impone pertanto la condanna della convenuta a rimborsare la parte attrice le somme sborsate per l'acquisto dei titoli, detratte le somme eventualmente conseguite a titolo di cedole periodiche pagate dall'emittente al momento della proposizione della domanda (per la cui determinazione è sufficiente un mero calcolo matematico), e di converso il trasferimento in capo alla convenuta dei valori mobiliari in questione

(Omissis).

Il commento

di Ferdinando Bruno

Nella sentenza del Tribunale di Bologna si esamine l'ipotesi di assenza di comunicazione del diritto di recesso, *ex* art. 6 T.U.F., all'investitore fuori sede, in caso di offerta al pubblico in Italia a clienti al dettaglio.

Premessa

Oggetto della controversia è l'attività professionale prestata dalla banca convenuta per il tramite di un promotore nell'interesse della parte attrice in occasione degli acquisti di valori mobiliari: l'attività in questione integra gli estremi dell'intermediazione finanziaria, inquadrabile nella più generale figura del mandato ed oggetto della normativa di settore primaria di cui al D.Lgs. n. 58/1998 (d'ora in poi T.U.F.) vigente al momento dei fatti per cui era causa: alla stregua di detta normativa l'attività in questione, in quanto finalizzata all'acquisizione per conto del cliente di titoli di debito reperibili sul mercato dei capitali, è qualificabile come prestazione di un servizio di investimento, ai sensi dell'art. 1, comma 5, T.U.F. La decisione in questa sede commentata concerne, in particolare, una fattispecie di collocamento di prodotti finanziari **fuori sede**[2] ed il connesso ***ius poenitendi*** concesso dall'ordinamento all'investitore *retail* destinatario di tale collocamento: occorre *in primis* chiarire il perimetro della nomenclatura anglosassone (*retail*) - invero ormai comune anche in Italia - che i giudici di merito hanno fatto propria, nella decisione *de qua*, che individua - nel nostro ordinamento - il cosiddetto cliente al dettaglio, definito dall'articolo 26 del Regolamento Intermediari[3] come il cliente che non sia cliente pro-

[2] Patroni Griffi, *L'offerta fuori sede, in Intermediari finanziari mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi-Sandulli-Santoro, Torino, 1999, 231; 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),* in *http://appinter.csm.it/incontri/relaz/4.pdf*; Lener, *Dalla formazione alla forma dei contratti su valori mobiliari (prime note sul "neoformalismo" negoziale)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1990, 789 ss.; Tonelli *La vendita a domicilio di valori mobiliari,* in *Quadr.*, 1984, 542; Roppo, Investimenti in valori mobiliari (contratto di), in Contr. Impr., 1986, 542 ss.; Alpa, *Jus Poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, 1987, 1514 ss.; Inzitari, *La formazione del contratto nella vendita porta a porta dei valori mobiliari (neutralità del modello codicistico e rispetto della tutela del risparmiatore),* in *Contr. Impr.*, 1992, 75 ss.; Carbonetti, *Lo jus poenitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2001, 781; Patroni Griffi, *Il Decreto Eurosim D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 e l'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in *Giur. comm.*, 1997, I.

[3] Regolamento recante norme di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari (adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibera n. 16736 del 18 dicembre 2008).

fessionale[4] o controparte qualificata[5] (il medesimo articolo definisce poi «cliente» la persona fisica o giuridica alla quale vengono prestati servizi di investimento o accessori). In merito al servizio di collocamento (su cui si veda *infra*), si anticipa come questo tipicamente si caratterizza per essere un accordo tra l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico e al conseguente collocamento presso la clientela del collocatore degli strumenti finanziari emessi, a condizione di prezzo e (frequentemente) di tempo predeterminate[6]. Altro elemento caratterizzante la fattispecie qui rilevante è l'offerta fuori sede e, come anticipato, il connesso **diritto di recesso/*ius poenitendi***, disciplinato dall'articolo 30 T.U.F. Di seguito, si analizzeranno le summenzionate fattispecie, per poi esaminare in chiave critica le risoluzioni della sentenza riportata in premessa.

Il collocamento nell'offerta fuori sede

Per la corretta comprensione della questione qui esaminata, va evidenziato come il servizio di collocamento può essere amministrato dalle regole previste per le operazioni poste in essere "fuori sede"; e ciò in considerazione del fatto che le operazioni di collocamento presso il pubblico sovente vengono realizzate al di fuori della sede legale o delle dipendenze dell'intermediario[7].

La sinergia risulta palese già dalla stessa definizione di offerta fuori sede, ovvero dall'attività di promozione e 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 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, T.U.F.) [8].

Si noti come l'offerta fuori sede non costituisce, di per sé, un servizio di investimento distinto rispetto agli altri ma configura piuttosto una particolare modalità di offerta dei singoli strumenti/servizi, e non un'attività autonoma[9].

Tale tipo di offerta ha costituito per lungo tempo un oggetto misterioso nella disciplina dell'operatività finanziaria, arroccata com'era, l'attività dei relative soggetti, sui tradizionali capisaldi dell'attività muraria e, dunque, dei tipici canali costituiti dalle filiali[10].

L'offerta fuori sede di strumenti finanziari non costituisce propriamente una novità introdotta nell'ordinamento italiano dal T.U.F.) ma costituisce una sorta di "ridenominazione" dell'istituto introdotto con la l. 77/1983, e che andava sotto il nome di "vendita porta a porta di valori mobiliari". Vero è che, nel corso degli anni, ed in particolare con l'adozione del c.d. Decreto Eurosim (D.Lgs. 415 del 23 luglio 1996) prima, e col T.U.F. poi, l'istituto si è venuto caratterizzando ed arricchendo di elementi nuovi[11].

È opportuno ora chiarire la portata del termine collocamento di cui all'art. 30 T.U.F.: nella decisione qui commentata, i giudici bolognesi hanno ritenuto che questo qualifica - sia nell'esordio del primo comma che nelle lettere a) e b) di esso - tanto l'offerta di strumenti finanziari quanto l'offerta di servizi e attività di investimento, **interpretando tale termine secondo un'accezione non già distintiva e differenziata rispetto a quella di "negoziazione" ma generale**, cioè comprensiva di ogni forma di "compravendita" o "sottoscrizione" in senso generale, perché solo tale ampia eccezione è conforme all'utilizzo promiscuo fattone dall'art. 30 in connessione sia con gli strumenti finanziari che con i servizi di investimento. Il Tribunale adito ha quindi rigettato il tentativo di interpretare "collocamento di strumenti finanziari" come l'attività avente unicamente ad oggetto l'offerta di strumenti finanziari a condizioni di prezzo e di tempo predeterminate (compravendita sul mercato primario).

L'indicazione dei giudici emiliani appare corretta, atteso che, come rilevato in dottrina, limitare l'operatività dell'art. 30, comma 6, T.U.F. alla sola sollecitazione dell'investimento sembra non tenere in considerazione il fatto che mentre questa è diretta in primo luogo a tutelare la correttezza e la trasparenza nei confronti del pubblico e quindi del mercato generalmente inteso, gli strumenti di tutela previsti per le offerte fuori sede (e in passato anche per quelle a distanza) sono diretti a proteggere il singolo investitore da decisioni affrettate e poco consapevoli[12].

La decisione si inserisce nel solco della giurisprudenza prevalente, secondo cui l'espressione "contratti di collocamento" deve essere interpretata in senso ampio, come ogni forma di vendita e di allocazione di strumenti finanziari[13].

---

[4] Art. 1, lettera d), del Regolamento Intermediari: "«cliente professionale»: il cliente professionale privato che soddisfa i requisiti di cui all'Allegato n. 3 al presente regolamento e il cliente professionale pubblico che soddisfa i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2 *sexies* del Testo Unico".

[5] Art. 58 Regolamento Intermediari: "1. Sono controparti qualificate i clienti a cui sono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, definiti come tali dall'articolo 6, comma 2 *quater*, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5) del Testo Unico. 2. Sono altresì controparti qualificate le imprese di cui all'Allegato n. 3, parte I, punti (1) e (2) non già richiamate al comma 1, a cui sono prestati i servizi ivi menzionati, nonché le imprese che siano qualificate come tali, ai sensi dell'art. 24, paragrafo 3, della direttiva n. 2004/39/CE, dall'ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede o che siano sottoposte a identiche condizioni e requisiti nello Stato extracomunitario in cui hanno sede. Gli intermediari ottengono da tali controparti la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che esse accettano di essere trattate come controparti qualificate".

[6] Così la Consob, nelle risposte ai quesiti nn.: 97006042/1997, 1049452/2001, e 1079230/2001, disponibili sul sito: *www.consob.it.*

[7] Filippo Sartori, *La disciplina del collocamento: tra sollecitazione all'investimento ed offerta fuori sede, Febbraio 2004*, in *www.dirittobancario.it*

[8] Filippo Sartori, cit. L'autore faceva riferimento nel proprio lavoro al *wording* precedente a quello attuale, riportato nel testo, da cui si diversificava solo per l'aggiunta della parola attività alla fine della lettera b (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 di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio).

[9] 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).

[10] De Gioia-Carabellese, *L'attività fuori sede da parte di banche e imprese. L'intermediazione finanziaria e assicurativa aggiornata al ddl n. 7/2007*, Halley Editrice, 2007,19.

[11] Bassani, *Offerta fuori sede di strumenti finanziari e servizi di investimento. La disciplina dello ius poenitendi*, in *www.ambientediritto.it*.

[12] Fiorio, *Offerte a distanza e fuori sede tra testo unico della finanza, nuovo regolamento intermediari e codice del consumo, documento n. 90, 14 gennaio 2008, Sezione II - Dottrina, opinioni e interventi*, in *www.ilcaso.it*.

[13] In tal senso cfr. Trib. Mantova, 10 dicembre 2004, in *www.ilcaso.it*; Trib. Rimini, 28 aprile 2007, *ivi*; Trib. Bologna, 17 aprile 2007, ivi; Trib. Pescara, 9 maggio 2006, *ivi*; Trib. Milano, 4 aprile 2007, *ivi*; Trib. Parma, 17 gennaio 2006, *ivi*; ; Trib. Mantova, 17 ottobre 2006, *ivi*; Trib. Roma, 20 luglio 2006, *ivi*; Trib. Roma, 4 settembre 2006, *ivi*. In dottrina infatti precisato che il "collocamento degli strumenti finanziari

Le conseguenze pratiche e giuridiche delle offerte fuori sede

Alla luce di quanto precede, qualora l'intermediario svolga un'attività di collocamento presso il pubblico, sia di strumenti finanziari sia di servizi di investimento, in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dello stesso intermediario collocatore, sarà assoggettato a conseguenze sostanziali e giuridiche.

In merito al primo aspetto,

Appare opportune evidenziare come la disciplina delle offerte fuori sede ha un impatto sostanziale sulle offerte che intendano utilizzare tale modalità di collocamento. Al fine di comprendere la rilevanza del tema, si consideri quanto segue: n un'ipotesi di offerta al pubblico[14], l'emittente offre per un periodo, denominato periodo di offerta (o di collocamento), i propri strumenti finanziari. L'emittente non è in grado di sapere a priori quanti strumenti finanziari dovrà emettere, in quanto tale dato sarà noto soltanto alla conclusione del periodo di offerta (i.e. il periodo che hanno gli investitori per poter sottoscrivere tali strumenti finanziari). Quindi, nel corso periodo di collocamento gli investitori, tramite le schede di adesione, sottoscrivono gli strumenti rilevanti: alla conclusione del periodo di offerto i collocatori comunicano all'emittente il numero di sottoscrizioni, e questi, al momento del regolamento (*settlement*) - che si svolge secondo *market practice* due giorni dopo la chiusura dell'offerta, emetterà esattamente il numero di strumenti finanziari sottoscritti. Ora, di solito, il periodo di collocamento dura circa tre settimana (15 giorni lavorativi): la *ratio* della lunghezza di tale periodo deriva non solo da motivazioni di carattere commerciale (un periodo adeguato è necessario per consentire ad un numero consistente di investitori di aderire all'offerta e quindi determinare il successo della stessa), ma anche di carattere legale, proprio in connessione alla disciplina dell'offerta fuori sede. Alla luce di quanto sopra chiarito in merito alla struttura delle offerte al pubblico (e connesso collocamento) domestiche, non vi è chi non veda come, nel caso di investitori fuori sede che aderiscano gli ultimi giorni dell'offerta, che questo possono teoricamente revocare successivamente alla data di regolamento, in quanto i sette giorni di diritto di recesso possono travolgere anche la data di regolamento, andando oltre. L'ipotesi non è scevra da problemi: in questo caso l'emittente sarà costretto a riacquistare gli strumenti emessi, con problemi tecnici e finanziari (nel caso in cui la quota di fuori sede recedenti sia notevole). Per ovviare a tale rischio, è prassi prevedere nella documentazione d'offerta[15] la chiusura anticipata dell'offerta per i

---

è "da intendersi in senso lato quale attività diretta alla (e comprendente la) stipulazione dei contratti, (di vendita, di sottoscrizione…) alla quale si indirizza l'attività di offerta" Enriques, *Servizi di investimento, offerta a distanza e appello al pubblico risparmio mediante Internet*, in *Dir. banca e mercati fin*., 2003, I, 34 ss. Per la nullità al quale possono ascriversi, oltre alle pronunce illustrate nel testo, anche Trib. Mantova, 10 dicembre 2004, in i *Contratti*, 2005, 604; Trib. Parma, 17 gennaio 2006, in *www.giuraemilia.it*, 2006; Trib. Pescara, 9 maggio 2006, in *www.ilcaso.it*; Trib. Roma, 20 luglio 2006, *ibidem*; Trib. Roma, 14 settembre 2006, *ibidem*; Trib. Milano, 4 aprile 2007, *ibidem*; Trib. Rimini, 28 aprile 2007, *ibidem.* Non sono mancate voci contrarie: invero, nell'interpretazione di un testo unico caratterizzato da un elevato grado di tecnicismo (si veda, ad esempio, la minuziosa opera definitoria compiuta dall'art. 1) non appare consentito interpretare i termini utilizzati attribuendo ad essi un significato atecnico o comunque più ampio di quello che essi hanno nel settore che la normativa intende regolamentare. In questa prospettiva, deve evidenziarsi che il servizio di collocamento tipicamente si caratterizza per essere un accordo tra l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico e al conseguente collocamento presso la clientela del collocatore degli strumenti finanziari e messi, a condizioni di prezzo e di tempo predeterminate. Collocamento di strumenti finanziario fuori sede è dunque l'attività svolta, a mezzo di promotori finanziari (i soli che, ai sensi dell'art. 31 possono operare fuori sede), dal soggetto incaricato dall'emittente al fine di offrire al pubblico e di collocare le proprie azioni o obbligazioni, qualora questa attività sia svolta al di fuori della sede del collocatore stesso " (Così Corte di Appello di Brescia, sentenza n. 739 del 24 settembre 2007, pubblicata in *www.Il caso.it*).

[14] La nomenclatura di offerta al pubblico è di recente acquisizione da parte dell'ordinamento domestico, cui era conosciuta prima quaella di sollecitazione all'investimento. Sul punto ci permettiamo di rimandare a Bruno-Rozzi, "*Dalla sollecitazione all'investimento all'offerta al pubblico di prodotti finanziari*", in *Giur. commerciale*, 2008, 2, pt. 1, 276-295, dove si evidenzia come "la *Prospectus Directive* ha introdotto la previsione dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari, cioè ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati La definizione recepisce quella di "offerta al pubblico di strumenti finanziari" prevista dall'articolo 2, comma 1, lettera b della *Prospectus Directive*. Sul perimetro della nozione comunitaria, il Legislatore Europeo ha rilevato che "The definition of an "offer of securities to the public" refers to a communication which presents sufficient information on the terms of the offer and the securities to be offered, so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe to these securities. If sufficient information is not provided, a communication will not constitute a public offer for the purposes of the PD. The definition is intended to be broad.". *Prima facie*, si può ritenere che la nuova nozione non snaturi il mercato dei capitali domestico, in quanto i confini della fattispecie risultano essere i medesimi della sollecitazione all'investimento: dal punto di vista della lettera del Legislatore italiano, è venuta meno la previsione dell'invito ad offrire, ma è lecito immaginare che l'interpretazione e la pratica potranno comunque far rientrare tale ipotesi nell'ambito della nuova nomenclatura". In dottrina, inoltre: Bochicchio, *Considerazioni sul concetto di sollecitazione del pubblico risparmio alla luce della l. 2 gennaio, n. 1 (c.d. legge Sim)*, in *Riv. crit. dir. priv*., 1991, 423; Bochicchio, *Sollecitazione al pubblico risparmio, Profili civilistici*, in *Riv. crit. dir. priv*., 1991, 133; D'Alessandro, *L'attività di sollecitazione al pubblico risparmio*, in *Sistema finanziario e controlli: dall'impresa al mercato*, 1986, Ferrarini, *I modi della sollecitazione del risparmio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1991, 15; Lener, *I provvedimenti della Consob in materia di sollecitazioni televisive del pubblico risparmio*, in *Dir. inform*., 1991, 49; Maviglia, *La sollecitazione del pubblico risparmio fuori sede*, in *La sollecitazione del pubblico risparmio*, a cura di Rabitti Bedogni-Canizzaro-Maviglia, 149; Roppo, *SIM di distribuzione e promotori finanziari nel regime delle attività di sollecitazione del pubblico risparmio*, in *Contr. impr*., 1992, 47; Chiappetta, I *Contratti di investimento, la violazione della disciplina sulla sollecitazione del pubblico risparmio ed il problema della nullità cd. Virtuale* (Nota a Trib. Torino 19 dicembre 1989), in *Riv. dir. comm*., 1991, fasc. 1-2, 80-84.

[15] Per un sunto delle varie forme che la documentazione d'offerta può assumere, ci permettiamo di rimandare nuovamente a Bruno-Rozzi, "*Dalla sollecitazione all'investimento all'offerta al pubblico di prodotti finanziari*", in *Giur. commerciale*, 2008, 2, pt. 1, 276-295, dove si può leggere che "La Direttiva (*Prospectus Directive* n.d.a.*)* prevede tre diversi tipi di prospetto, ciascuno destinato ad una specifica categoria di soggetti caratterizzati da una diversa propensione al ricorso al mercato dei capitali e da una diversa dimestichezza con quest'ultimo. Il prospetto può, quindi, essere anzitutto redatto nella forma di un unico documento: in questo caso, esso contiene anche una nota di sintesi, redatta in linguaggio non tecnico e riportante brevemente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'emittente, agli eventuali garanti e agli strumenti finanziari, nella lingua in cui il prospetto è stato in origine redatto. Il prospetto unico è destinato alle c.d. *IPO* ed a soggetti che fanno limitato ricorso al mercato dei capitali. Accanto al prospetto unico, la Direttiva introduce poi la possibilità di utilizzare un prospetto c.d. "tripartito", in cui le informazioni richieste dal Legislatore comunitario sono distribuite in un documento di registrazione, una nota informativa sugli strumenti finanziari ed una nota di sintesi: l'art. 12 della Direttiva prevede, a riguardo, che l'emittente che abbia già fatto approvare dall'autorità competente il documento di registrazione è tenuto a redigere solo la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi quando i titoli vengono offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. In quest'ultima ipotesi, la nota informativa fornisce le informazioni che sarebbero di norma contenute nel documento di registrazione qualora sia intervenuto un cambiamento rilevante o uno sviluppo recente, che possano influire sulle valutazioni degli investitori, successivamente all'approvazione

soli fuori sede una settimana prima della chiusura dell'offerta normale (i.e. per le adesioni fuori fede). In tale modo gli eventuali recessi degli investitori fuori sede non andranno ad impattare sui titoli emessi dall'*Issuer*, posto che questi saranno solo quelli effettivamente sottoscritti (i.e. i titoli sottoscritti da cui vengono sottratti quelli oggetto del recesso da parte degli investitori fuori sede che esercitino tale diritto. Di seguito si riporta un *wording* comune in Italia: "Ai sensi degli artt. 30 e 32 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il **Testo Unico**), come successivamente modificato, i Collocatori, ove previsto nelle Condizioni Definitive, possono avvalersi per Singole Offerte di tecniche di comunicazione a distanza con raccolta dei Moduli di Adesione fuori sede (**collocamento fuori sede**). L'eventuale utilizzo della modalità di collocamento fuori sede, viene comunicata nelle Condizioni Definitive di volta in volta rilevanti. Ai sensi dell'art. 30, comma 6, del Testo Unico, l'efficacia dei contratti conclusi fuori sede è sospesa per la durata di 7 (sette) giorni di calendario decorrenti dalla data di sottoscrizione degli stessi da parte dell'investitore. Conseguentemente, l'eventuale data ultima in cui sarà possibile aderire alle Singole Offerte mediante contratti conclusi fuori sede ovvero tramite l'uso di altre tecniche, ove ai sensi della normativa applicabile sia previsto il diritto di recesso a favore dell'investitore sarà indicata nelle Condizioni Definitive".

Inoltre, in merito alle conseguenze giuridiche, come accennato in precedenza, un'offerta fuori sede sarà anche assoggettata alla relativa disciplina[16], invero particolare, posto che il comma 6 dell'articolo in esame dispone che "L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate"[17].

Si tratta di una norma che esplicita lo spirito dell'intero T.U.F., permeato da una chiara volontà di protezione del soggetto economicamente più debole[18]: tanto si evince dal riconoscimento di un diritto di recesso le cui finalità sottese, individuate nella protezione dell'investitore colto di sorpresa o che comunque si trova ad effettuare scelte di investimento secondo modalità che, per ragioni di luogo e di tempo, possono pregiudicare scelte consapevoli, sussistono indipendentemente dal fatto che l'operazione avvenga nell'ambito di un'attività di collocamento posta in essere dall'intermediario, e quindi con un suo ruolo promozionale, o in un contesto in cui l'intermediario agisca formalmente in maniera neutrale, attraverso i servizi di negoziazione, ricezione e trasmissione ordini. Proprio l'obbligo di avvalersi dei promotori finanziari sottintende già di per sé un ruolo attivo e propositivo dell'offerente che, anche in assenza di una vera e propria offerta al pubblico, integra gli estremi della contrattazione sorprendente che giustifica il riconoscimento del diritto di recesso[19].

Per un agevole inquadramento sistematico, va evidenziato come lo *ius poenitendi* di cui all'art. 30 T.U.F. costituisce il punto di arrivo di un percorso volto alla migliore protezione del soggetto debole del rapporto in un campo in continua evoluzione ed in cui i rischi per il piccolo investitore privato sono direttamente proporzionali alla diffusione dell'offerta fuori sede dei prodotti finanziari ed alla crescente articolazione delle forme di investimento[20]. Si tratta di un istituto già pre-

---

del più recente documento aggiornato di registrazione o di un qualsiasi supplemento: si noti come la nota informativa sugli strumenti finanziari e la nota di sintesi sono soggette a separata approvazione. Per contro, se l'emittente ha solamente depositato un documento di registrazione senza approvazione, l'intera documentazione, compresa l'informazione aggiornata, è assoggettata ad approvazione; la fattispecie del prospetto tripartito non è certo sconosciuta al mercato estero, essendo, infatti, strumento comune per gli emittenti americani, i quali, nei loro bilanci, posseggono tutte le informazioni richieste per il documento di registrazione (di conseguenza, gli emittenti americani di strumenti finanziari saranno oggettivamente avvantaggiati nell'utilizzo di tale prospetto), ed è diretto a soggetti che, a pari loro, fanno un ricorso frequente ma differenziato al mercato dei capitali (tale strumento, utilizzato poi con il prospetto di base (su cui vedi *infra*), rappresenta la soluzione più flessibile per per le predette ipotesi). Altro strumento predisposto dalla Direttiva è il prospetto base, che contiene tutte le informazioni rilevanti concernenti sia l'emittente sia gli strumenti finanziari offerti al pubblico o destinati ad essere ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ed è caratterizzato dal fatto che, se le condizioni definitive (c.d. *Final Terms*) dell'offerta non sono incluse nel prospetto di base né in un eventuale supplemento (su cu vedi *infra*), esse sono comunicati agli investitori e depositate presso l'autorità competente in occasione di ciascuna offerta al pubblico, quanto prima e, se possibile, prima dell'inizio dell'offerta. In merito alla nota di sintesi in caso di prospetto di base, l'art. 26 del Regolamento prevede che quando si scelga di chiedere l'ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato tramite un prospetto di base, il prospetto di base è composto delle seguenti parti: (i) un indice chiaro e dettagliato; (ii) la nota di sintesi; (iii) i fattori di rischio legati all'emittente e al tipo di strumenti finanziari oggetto dell'emissione; (v) gli altri elementi di informazione previsti dagli schemi e dai moduli in base ai quali il prospetto viene redatto. Inoltre, qualora il prospetto di base abbia ad oggetto diversi strumenti finanziari, esso include un'unica nota di sintesi per tutti gli strumenti finanziari: le informazioni sui diversi strumenti finanziari contenute nella nota di sintesi devono tuttavia essere chiaramente separate. Il prospetto di base è frequente nel mercato dei capitali e viene utilizzato nelle emissioni di obbligazioni nell'ambito di c.d. *Euro Medium Term Note Programme* (*EMTN programme*)".

[16] Filippo Sartori, cit.

[17] In precedenza, "L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32 è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore (…)".

[18] Bersani, *La responsabilità degli intermediary finanziari per la violazione degli obblighi previsti nel Testo Unico della finanza*, Utet, 2008, 51.

[19] Fiorio, *Offerte a distanza e fuori sede tra testo unico della finanza, nuovo regolamento intermediari e codice del consumo, documento n. 90, 14 gennaio 2008 Sezione II - Dottrina, opinioni e interventi,* in *www.ilcaso.it.*

[20] Viola, *Lo ius poenitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari e la sua applicazione al piano "my way",* in *Giur. merito*, 2007, 5, 1285, che rileva come "limitando il richiamo solo a quei passaggi che sono utili per meglio apprezzare l'attuale assetto di tutela - non essendo questa la sede per un completo approfondi mento dell'evoluzione dell'istituto - va ricordato che l'attenzione per il fenomeno del collocamento fuori sede di strumenti finanziari e la necessità di una regolamentazione incentrata anche sulla condotta attiva dell'investitore, oltre che sul controllo delle qualità dell'offerente, è relativamente recente. In effetti, sino alla disciplina introdotta con la l. n. 77 del 1983 non vi era alcuna norma, neanche di rango secondario, che contemplava la proposta e la vendita di prodotti finanziari atipici attraverso canali diversi dal tradizionale sportello bancario. Ed anche quando, con la l. n. 216 del 1974, il legislatore ha istituito la Consob non ne ha esteso le competenze all'offerta di prodotti finanziari atipici (offerta che, del resto, essendo operata senza l'ausilio degli sportelli bancari non era suscettibile di controllo delle autorità creditizie) e, in ogni caso, non ha previsto neanche per il collocamento dei titoli tipici una facoltà di «ripensamento» in favore del cliente. Solo con l'art. 12 l. n. 77 del 1983 (che ha innovato l'art. 18 l. n. 216 del 1974) si è concretizzata la prima forma di garanzia per l'investitore correlata proprio allo *ius poenitendi* riferito all'offerta di prodotti finanziari fuori sede . Infatti, accanto alla specifica estensione della portata della disciplina attraverso la

sente nel regime previgente rispettivamente dall'art. 18 *ter* della legge n. 216/1974 (per quanto concerne il recesso dai contratti stipulati "a domicilio" relativi a valori mobiliari) e dall'art. 20, comma 2 del decreto Eurosim (in materia di recesso da contratti di gestione di portafogli di investimento conclusi fuori sede). Il legislatore del '98 ha, quindi, unificato la disciplina dello *jus poenitendi* con riferimento all'offerta fuori sede sia di strumenti finanziari sia di contratti di gestione.

Quindi, tornando all'analisi della norma, al centro del sistema di tutela dell'investitore vi è, nell'ambito delle attività fuori sede[21], il c.d. "diritto di ripensamento" del cliente[22].

La norma sembra aver posto fine ad un vivace dibattito sulla natura dell'istituto in questione. In particolare, si è discusso a lungo sulla legittimità dell'accezione "recesso"; e ciò in quanto nella prassi il contratto con l'investitore non si conclude(va) al momento della sottoscrizione dell'intermediario. Costui, infatti, tramite il proprio promotore finanziario (di regola privo di poteri di rappresentanza) consegna(va) all'investitore un modulo contrattuale che acquisisce(va) la forma di proposta dell'investitore all'intermediario; e poiché, come testé ricordato, il promotore (era) è solitamente privo dei poteri di rappresentanza il contratto si conclude(va) nel momento in cui perveniva (al cliente) l'accettazione dell'intermediario (o dell'emittente, si intende)[23].

In tale contesto, parlare di recesso o di sospensione dell'efficacia del contratto non era tecnicamente corretto: può esercitarsi un diritto di recesso o sospendere l'efficacia del contratto solo se vi sia stata preventiva conclusione dello stesso. Per risolvere l'*impasse*, si sono proposte diverse soluzioni. Nell'ipotesi in cui il promotore avesse poteri di rappresentanza dell'intermediario, e che quindi il contratto venisse stipulato contestualmente tra le parti non si ponevano problemi in quanto il momento della sottoscrizione dell'intermediario coincideva con quella del cliente[24]. A conclusione analoga si è pervenuti, nel caso di mancanza di poteri rappresentativi del promotore finanziario, qualificando l'offerta di prodotti finanziari o di servizi di gestione come offerta al pubblico ai sensi dell'art. 1336 c.c. Anche tale ricostruzione consente di superare l'ostacolo e considerare l'istituto *de quo* come un vero e proprio recesso[25]. Per converso, nell'ipotesi in cui il modulo contrattuale redatto dall'intermediario doveva considerarsi una proposta contrattuale del cliente (e ciò accadeva necessariamente qualora l'intermediario prevedeva la facoltà di non accettare la proposta della controparte), e quindi il contratto concluso nel momento in cui il risparmiatore veniva a conoscenza dell'accettazione dell'intermediario, il recesso doveva considerarsi come revoca della proposta, comunque esercitabile secondo il diritto comune. La nuova disciplina sembra eliminare *in nuce* ogni ostacolo e risolvere i problemi ricordati[26].

In merito alle modalità ed i tempi di esercizio del recesso, il termine per l'esercizio del "diritto di ripensamento" decorre sempre, infatti, a partire dalla sottoscrizione del cliente: sia del contratto (e in tal caso il modulo redatto dall'intermediario è un'offerta al pubblico *ex* 1336 c.c.) sia della proposta contrattuale; l'ultima parte dell'art. 30 stabilisce che "la medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali (…)". In tal caso, la proposta contrattuale effettuata dall'investitore resta inefficace per sette giorni dalla sottoscrizione dello stesso cliente.

A prescindere dalla ricostruzione giuridica e dal *nomen juris* che si vuole attribuire al "diritto di ripensamento" (vuoi recesso vuoi revoca) il termine di sette giorni deve sempre essere rispettato, sicché il cliente in tale periodo di tempo potrà liberarsi, senza alcuna penalità, dal vincolo contrattuale o precontrattuale[27].

Anche in tale frangente, il legislatore si spinge sino a determinare il contenuto della dichiarazione negoziale. Come già avveniva nel regime previgente, infatti, deve essere indicato nel "modulo o formulario" che il cliente può sempre far valere nei sette giorni dalla sottoscrizione la facoltà di recesso (o di revoca, per l'appunto); e l'omessa indicazione "comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente" (art. 30, comma 7, del T.U.F.)[28].

Si è rilevato come non condivisibile si mostra la qualificazione in termini di norma eccezionale della norma prevista, in tema di *ius poenitendi*, dall'art. 30, comma 6, T.U.F.[29]: infatti questo è il punto di riferimento della disciplina posta dal T.U.F. - sistema organico mirato alla regolamentazione del

---

menzione di «ogni forma di collocamento porta a porta», il legislatore all'art. 18 *ter* l. n. 216 del 1974 ha previsto che «l'efficacia dei contratti stipulati mediante vendita a domicilio è sospesa per la durata di cinque giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione. Entro detto termine l'acquirente ha la facoltà di comunicare al venditore o al suo agente, procuratore o commissario, a mezzo telegramma, il proprio recesso senza corrispettivo. Quanto disposto nel presente comma deve essere riprodotto nei contratti stessi [...]. Sono nulli i contratti stipulati in violazione di quanto prescritto nei precedenti commi» Una tutela, dunque, riconosciuta attraverso *il diritto al ripensamento non oneroso* in favore del cliente e *l'obbligo, a pena di nullità, di indicare siffatta facoltà nei contratti*. Detta norma non è stata modificata dai successivi interventi in materia (l. n. 1 del 1991, D.Lg. n. 416 del 1996) sicché costituisce l'antecedente dell'art. 30, D.Lg. n. 58 del 1998 che oggi regola la fattispecie".

[21] Rabitti Bedogni, *Commento all'art. 30*, in *Il Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Rabitti-Bedogni, Milano, 1998, 247; Zitiello, *Offerte fuori sede, promotori finanziari e collocamento a distanza nel Regolamento Consob n. 11522*, in *Le Società*, 1998, 10; Pagnoni, *Commento all'art. 30*, in *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in material di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 323; Bolzanini, *La disciplina del collocamento a distanza di prodotti finanziari*, in *I Contratti,* 1999, n. 5; Sartori, *La disciplina del collocamento: tra sollecitazione all'investimento ed offerta fuori sede,* 2004, in *www.dirittobancario.it*; Roppo, *Investimenti in valori mobiliari (contratto di)*, in *Contr. Impr.*, 1986, 542 ss.; Alpa, *Jus Poenitendi e acquisto di valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, 1987, 1514 ss.; Inzitari, *La formazione del contratto nella vendita porta a porta dei valori mobiliari (neutralità del modello codicistico e rispetto della tutela del risparmiatore)*, in *Contr. Impr.*, 1992, 75 ss.; Salanitro, *L'offerta fuori sede dei prodotti finanziari bancari ed assicurativi,* in *Banca Borsa, tit. cred.,* 1999, I, 397; Negro, *L'offerta fuori sede di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai servizi di investimenti, ivi*, 2001, I, 633. Parrella, *L'offerta fuori sede, in Manuale di diritto dei mercati finanziari,* a cura di Amorosino-Rabitti-Bedogni, Milano 2004, 134 ss.

[22] Filippo Sartori, cit.

[23] Filippo Sartori, cit.

[24] Filippo Sartori, cit.

[25] Filippo Sartori, cit.

[26] Filippo Sartori, cit.

[27] Filippo Sartori, cit.

[28] Filippo Sartori, cit.

[29] Consob, Comunicazione n. DIN/3080530 del 12 dicembre 2003, dove è dato altresì leggere che "Al riguardo, viene in evidenza la distinzione tra la categoria del diritto "eccezionale" propriamente detto e quella del diritto "speciale". Quest'ultima categoria non è riconducibile all'art. 14 delle "Disposizioni sulla legge in generale", secondo cui "le leggi (...) che fanno eccezione a regole generali o ad altre leggi non si applicano oltre i casi e i tempi in esse considerati", ricadendo, piuttosto, sotto la disposizione generale dell'art. 12 delle Preleggi, in base al quale "nell'applicazione della legge non si può ad essa attribuire altro senso che quello fatto palese dal significato delle parole secondo la connessione di esse". Il diritto speciale è un modo di regolare ipotesi normative che rientrano in quelle più ampie e comprensive del diritto comune, il ricorso alla specializzazione avendo luogo laddove un determinato settore della vita sociale presenti esigenze e connotati suoi peculiari e tali da richiedere, da parte del legislatore, una considerazione distinta; pertanto, carattere saliente del diritto speciale è quello di costituire, al pari del diritto comune, un "sistema"".

comparto dell'intermediazione finanziaria, in funzione della tutela degli investitori e del buon funzionamento del sistema finanziario - e configura appunto, con tutta evidenza, non già una disposizione eccezionale (e, dunque, di stretta interpretazione), bensì una disposizione speciale (soggetta, pertanto, al regime di cui all'art. 12 delle Preleggi). Il diritto di "ripensamento" è, nella sua funzione di *consumers'protection*, istituto tipico dei settori caratterizzati dalla ricorrenza di tecniche di contrattazione con il consumatore *lato sensu* "sorprendenti", all'interno dei quali finisce per assurgere al rango di regola fondamentale In rapporto alla norma in materia di *ius poenitendi* di cui all'art. 30, comma 6, T.U.F. quale restituita alla sua effettiva consistenza nel contesto dell'ordinamento mobiliare, è quella recata dall'art. 30, comma, del medesimo Testo Unico - che, derogando alla prima, ne riduce lo spazio di applicazione per le ipotesi ivi descritte - a doversi qualificare, semmai, come norma eccezionale e, dunque, di stretta interpretazione.

In tale direzione muove con tutta evidenza il disposto dell'art. 30, comma 6, T.U.F. che riconosce all'investitore il diritto di recesso dai contratti conclusi fuori sede, da esercitarsi entro sette giorni dalla data di sottoscrizione: la previsione - che si riallaccia a norme già previste nella legislazione previgente - riconosce - come evidenziato *supra*, all'investitore un vero e proprio *jus poenitendi*[30].

Omessa indicazione della facoltà di recesso e nullità di protezione

I giudici bolognesi hanno ritenuto che, nel caso da loro esaminato, dove è ravvisabile un collocamento fuori sede di strumenti finanziari, la facoltà di recesso non risultava indicata in alcuno dei moduli o formulari sottoposti all'investitore, rilevando pertanto il presupposto per la pronuncia della nullità richiesta dal cliente (ai sensi del n. 7 art. 30 T.U.F. :*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*) , precisando,correttamente, come la nullità colpisce non già il contratto-quadro quale fonte negoziale del servizio di negoziazione *inter partes* ma piuttosto lo specifico ordine impartito dall'investitore per l'acquisizione di obbligazioni e la conseguente esecuzione di esso da parte della banca intermediaria.

Il punto merita un approfondimento.

Giova anzitutto rammentare come la nullità sia la più grave forma d'invalidità negoziale, che esprime una valutazione negativa del contratto 1) per la sua definitiva deficienza strutturale, ossia mancanza o impossibilità di un elemento costitutivo ovvero 2) per la sua dannosità sociale, e quindi per la sua illiceità. La nullità comporta la definitiva inidoneità dell'atto a produrre gli effetti suoi propri: il contratto nullo è inefficace o senza effetto fin dall'origine[31].

Ora, la nullità in questa sede esaminata è annoverabile nelle c.d. nullità di protezione[32], volendo richiamare la nomenclatura dell'articolo 36 del Codice del consumo (D.Lgs. 206/2005)[33], che possono essere fatte rientrare nelle c.d. nullità speciali, le quali, come evidenziato dalla migliore dottrina civilistica, sono quelle nullità con funzione di tutela di contraenti deboli[34]: invero, si noti come con la recente legislazione a tutela del contraente - consumatore si è innalzata ad un livello superiore l'indagine in cui si inserisce la capacità creatività del legislatore, per cui la nullità da strumento di riconoscimento della mera difformità del negozio con lo schema legale, diviene lo strumento attraverso cui sanzionare il dilagare di condotte che contrastano con la creazione di un **diritto contrattuale europeo**, fondato su valori comuni e nuove tecniche di regolazione effettive, efficienti e democraticamente legittimate[35]: da qui la nascita di nuove categorie di nullità, quali le **nullità di protezione** e le **nullità virtuali[36].**

Caratteristica peculiare delle nuove nullità è la loro azionabilità e la legittimazione di parte. Al dogma della legittimazione assoluta, finisce così, con l'affiancarsi il dogma della legittimazione relativa. Così, con lo sviluppo delle **nullità di protezione**, l'ordinamento richiede un interesse *ad hoc* che può essere fatto valere solo dalla parte portatrice dello stesso e, dato l'ambito di operatività esteso, il sistema diventa così a doppio binario per la presenza, proprio, delle due tipologie di legittimazione[37]: quindi, le nullità speciali, di cui quella di pro-

---

[30] Annunziata, cit. L'autore osserva che "*jus poenitendi* non è previsto per qualsivoglia prodotto o servizio che venga collocato fuori sede, essendo piuttosto limitato al collocamento di strumenti finanziari e del servizio di gestione di portafogli individuali. 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). L'art. 30, comma 7, T.U.F. stabilisce, infatti, che "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".

[31] Così Bianca, *Diritto Civile*, Il contratto, II Edizione, Milano, 2000, 612.

[32] Sulla nullità di protezione: Matilde, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relative*, 2008, Cedam; Caringella, *Studi di diritto civile. di Volume IV - Il contratto*. Con la collaborazione di Monica Mastrandrea, Milano, 2007; Rustica, *Il contratto: invalidità e nullità,* in *www.altalex.com/index.php?idnot=41572*; Di Majo, *Nullità del contratto. Le nullità speciali, la nullità rimedio di protezione, le nullità da divieto*, in *www.notiziariogiuridico.it/adolfodimajo_nullita.html*; Monticelli, *La ricuperabilità del contratto nullo*, in *Notariato*, 2009, 2, 174 ss.

[33] Art. 36 Nullità di protezione 1. Le clausole considerate vessatorie ai sensi degli articoli 33 e 34 sono nulle mentre il contratto rimane valido per il resto. 2. Sono nulle le clausole che, quantunque oggetto di trattativa, abbiano per oggetto o per effetto di: a) escludere o limitare la responsabilità del professionista in caso di morte o danno alla persona del consumatore, risultante da un fatto o da un'omissione del professionista; b) escludere o limitare le azioni del consumatore nei confronti del professionista o di un'altra parte in caso di inadempimento totale o parziale o di adempimento inesatto da parte del professionista; c) prevedere l'adesione del consumatore come estesa a clausole che non ha avuto, di fatto, la possibilità di conoscere prima della conclusione del contratto. 3. La nullità opera soltanto a vantaggio del consumatore e può essere rilevata d'ufficio dal giudice.

[34] Così Bianca, cit, pag. 623 ss.

[35] Ruscica, *Il contratto: invalidità e nullità*, in *www.altalex.com/index.php?idnot=41572.*

[36] Le nullità virtuali sono nullità virtuali, quelle nullità che pur non previste direttamente dalla norme violate, risultano implicitamente dalla natura imperativa della stessa (Villa, *Contratto e violazione di norme imperative*, Milano, 1993, 4.) A riguardo, la Suprema Corte già in tempi non sospetti affermava che un contratto può essere nullo anche se la norma imperativa violata non prevede espressamente la nullità. Diventa dunque fondamentale la concreta individuazione della norma imperativa la cui violazione determini la nullità del contratto. Al fine di identificare le norme imperative che legittimerebbero, in caso di violazione, la sanzione della nullità, parte della dottrina ritiene che un valido schema di classificazione sarebbe quello fondato sulla "natura della norma" infranta, così che, avendo riguardo alla materia da cui origina il precetto, si é distinto a seconda che fossero violate disposizioni penali, fiscali, valutarie o amministrative (De Nova, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *Riv. crit. dir. priv*., 1985, 436.). Si vedano, sulle nullità virtuali, Bruno, "*Collocamento di Eurobond e responsabilità dell'intermediario*", in questa *Rivista*, 2009, 5,; Barbara-Bruno, "*Servizi di investimento ed obblighi di informazione nei confronti dell'investitore*", in *Giur. merito*, 2005, 10, pt. 1, 2056-2063.

[37] Ruscica, cit.

tezione riteniamo faccia parte, generalmente non possono essere fatte valere dalla parte destinataria dei divieti e ciò ha contribuito a rimettere in discussione la figura unitaria della nullità quale sanzione comminata a diretta tutela dell'interesse generale[38].

La medesima dottrina rileva come tuttavia le nuove nullità sono intese pur sempre a colpire situazioni generalizzate di dannosità sociale che richiedono l'intervento della legge in attuazione del principio costituzionale della parità reciproca. L'interesse direttamente tutelato è quindi un interesse generale pur se la nullità dei contratti o delle clausole è sancita a vantaggio dei singoli contraenti[39].

Come altresì evidenziato dalla summenzionata dottrina, la relatività altera sicuramente un normale connotato della nullità, ma questa alterazione non cancella i tratti essenziali della figura, cioè la rilevabilità d'ufficio, la imprescrittibilità dell'azione e la definitività della conseguente inefficacia. Quest'ultimo punto non è smentito dalla relatività della nullità, poiché questa consente alla parte debole di avvalersi del contratto o della clausola nulla, ma non di convalidarla[40].

Si è pure evidenziato come le cause o i fattori dunque delle nullità «di protezione» non si lasciano rinchiudere in una determinata fattispecie: essi sono la negazione della fattispecie. Ecco dunque che il predicato «speciali», con riguardo a queste forme di nullità finisce coll'andare al di là del singolo effetto «speciale» (e sia esso da individuare nella particolare forma di legittimazione relativa o nel carattere necessariamente parziale della nullità o nell'effetto sostitutivo di altre clausole), per attingere a contenuti che si pongono persino in contrasto con la forma della nullità-fattispecie, perché destinati ad attuarsi in giudizi altamente discrezionali su circostanze «esterne» al contratto[41]. Su tale terreno e con questi presupposti si pone la c.d. nullità e/o meglio le nullità «di protezione»[42], che, per definizione, **«proteggono» il singolo contraente (consumatore e/o cliente)**. Si pongono, per così dire, a servizio di esso, nel senso che, sia sul piano delle condizioni di impiego come su quello del modo di operare, si adoperano per fornire «protezione» al singolo interesse[43].

Quindi, è chiaro come con la legislazione di protezione, il legislatore comunitario prima, quello nazionale poi tendono a far sì che alla declaratoria di nullità del patto o della clausola pregiudizievole per il soggetto destinatario della normativa di protezione, non debba necessariamente fare seguito la invalidazione dell'intero contratto; il fine è quello di evitare che questi sia stretto tra due alternative comunque pregiudizievoli date o dall'esecuzione della fattispecie viziata, con abdicazione implicita, dunque, a far valere la nullità pur di assicurarsi i beni od i servizi oggetto del contratto di cui ha necessità, o dalla rinuncia in *toto* al negozio, a seguito della declaratoria di nullità, con consequenziale rinuncia alla prestazione, al bene, al servizio oggetto dello scambio[44]. Il legislatore, per sottrarre il soggetto protetto dalla riferita rigida alternativa tra le due scelte che, in ogni caso, si sarebbero rilevate negatorie dell'obiettivo di protezione, propende, dunque, per conformare la nullità, modificandone in due punti salienti la disciplina relativa: ciò avviene da un lato negando (anche se non sempre espressamente) l'applicazione alle nullità di protezione della regola dettata dall'art. 1419, comma 1, c.c., di modo che la sanzione civilistica non impedisca la conservazione del valore impegnativo dell'atto a prescindere dallo stralcio che debba farsi di una parte del suo contenuto, dall'altro circoscrivendo la legittimazione all'azione di nullità al solo contraente destinatario della normativa di protezione[45].

Conclusioni

La pronuncia si pone, in senso generale, nel solco di un orientamento giurisprudenziale e dottrinale, largamente maggioritario, che in ordine allo ***ius poenitendi*** concesso in favore dell'investitore con riferimento alle forme di collocamento di prodotti finanziari fuori sede ha interpretato un modo ampio le garanzie introdotte dal legislatore da ultimo con l'art. 30 D.Lg. n. 58 del 1998 (necessità, a pena di nullità eccepibile solo dal cliente, dell'indicazione della facoltà di recesso non oneroso nel termine di 7 giorni dalla sottoscrizione), così da estendere o meglio da consolidare la tutela in favore del soggetto debole di quel rapporto[46].

Concordiamo con quell' autorevole dottrina, tentando una valutazione dei costi e dei benefici condanna l'istituto del diritto di recesso previsto dall'art. 30 T.U.F., ha rilevato come da un lato la sospensione per sette giorni dell'efficacia del contratto o della proposta può in molti casi essere fonte di danno per l'investitore che dal ritardo nell'esecuzione dell'operazione può spesso subire un pregiudizio conseguente ad una flessione del valore dell'investimento[47]. Dall'altro il diritto di recesso viene esercitato solo in casi marginali dagli investitori sofisticati, in grado di valutare attentamente l'opportunità di recedere nel termine di sette giorni. L'istituto può presentare un rischio di speculazione da parte degli investitori più accorti i quali, in considerazione della sospensione dell'efficacia del contratto o della proposta, possono riservarsi la facoltà di recedere qualora nell'arco dei sette giorni in cui è consentito l'esercizio del diritto di ripensamento, gli strumenti o i prodotti finanziari subiscano una flessione negativa[48]. L'unico residuale ambito di effettiva tutela per il piccolo risparmiatore rimane quindi la previsione di nullità del contratto per le ipotesi in cui, come testimonia l'elevato numero di pronunce giurisprudenziali in materia, non venga indicato nei

---

[38] Così Bianca, cit, 624.

[39] Così Bianca, cit, 624 ss.

[40] Così Bianca, cit, 624 ss., che evidenzia altresì come: "la facoltà della parte di profittare della clausola invalida concorre a delineare la figura della nullità così come questa è concretamente recepita nel nostro diritto positive, attestandone la potenziale flessibilità".

[41] Di Majo, *Nullità del contratto. Le nullità speciali, la nullità rimedio di protezione, le nullità da divieto*, in *www.notiziariogiuridico.it/adolfodimajo_nullita.html*.

[42] Di Majo, cit.

[43] Di Majo, cit., che evidenzia inoltre come: "Non dovrà allora stupire più di tanto se la nullità qui assume contenuti che hanno riguardo al «significativo squilibrio» che patisce il singolo contraente (art. 1469 *bis* c.c.), reso visibile e concreto dall'assenza di «negoziato individuale» (art. 1469 *ter,* 4 c.c.), alla situazione «di dipendenza economica» in cui versa la singola impresa di sub-fornitura (art. 9, l. n. 192/1998), e che, sul piano del modo di operare della nullità, l'inefficacia opera solo «a vantaggio» del contraente protetto (art. 1469 *quinquies*). Non ci si dovrà stupire altresì se un requisito di forma del contratto, tradizionalmente riferito ad entrambi i contraenti, venga invece riferito solo ad uno di essi (il cliente della banca) (art. 117, D.Lgs. n. 385/1993) e che la nullità, così comminata, può essere fatta valere solo dal contraente protetto (art. 127) e che la prescrizione, la cui mancata osservanza induce nullità, sia derogabile solo in senso più favorevole al contraente protetto (art. 127). Ma, più in generale, dovrà riconoscersi che la forma della nullità «parziale» (art. 1419) è qui quasi «imposta», senza il *quid medium* della volontà delle parti".

[44] Monticelli, *La ricuperabilità del contratto nullo,* in *Notariato*, 2009, 2, 174 ss.

[45] Monticelli, cit.

[46] Viola, cit.

[47] Fiorio, cit.

[48] Fiorio, cit.

moduli o nei formulari utilizzati dal cliente la facoltà di ripensamento[49]. È però evidente come tale tutela, di natura prettamente riparatoria e di carattere esclusivamente formale, non risponda alle effettive esigenze di tutela della parte debole in presenza di un'attività contrattuale sorprendente che non ha consentito una completa valutazione dei rischi e delle caratteristiche dell'operazione. L'inadeguatezza del diritto di recesso previsto all'art. 30 T.U.F. è tuttavia ancora più evidente se si considera che tale norma, nata in un contesto normativo ed operativo completamente diverso da quello attuale, non pare rispondere alle effettive esigenze di celerità e di tutela dell'investitore nella contrattazione a distanza, diffusasi in maniera considerevole con l'avvento delle nuove tecnologie e con il *trading on-line* la cui stessa funzione risiede nell'opportunità di impartire ordini con efficacia pressoché immediata[50]. Non si può, infine, sottacere l'impatto sostanziale che tale previsione ha, come visto, sulla documentazione d'offerta in Italia, che deve tener conto del "rischio recesso" da parte degli investitori fuori sede.

[49] Fiorio, cit.

[50] Fiorio, cit.