

sequestro: così eliminando una lacuna che veniva precedentemente colmata — mediante applicazione del modello azionario — nel senso della sicura ammissibilità del pegno e dell'usufrutto sulle quote, mentre la loro assoggettabilità al sequestro era più dibattuta.

Quanto al diritto di voto, l'art. 2352 c.c., richiamato dall'art. 2471 *bis* c.c., ne attribuisce però al custode unicamente l'esercizio, a differenza del creditore pignoratizio e dell'usufruttuario che sono considerati dal legislatore "titolari" del diritto. La soluzione è coerente con il fatto che «il custode, a differenza degli altri due, non è portatore di un proprio ed autonomo interesse rispetto alla partecipazione incorporata nei titoli vincolati, ma è giudizialmente investito della conservazione del bene nell'interesse altrui»<sup>1</sup>. L'esercizio del diritto di voto costituisce infatti nei sequestri l'adempimento tipico degli obblighi di amministrazione e custodia; sicché il custode dovrà tenere presenti i criteri, i limiti e le cautele stabiliti dal giudice nel provvedimento di sequestro per l'amministrazione della quota (art. 676 c.p.c.)<sup>2</sup>.

Per quel che concerne specificamente tale esercizio, l'art. 2479 *bis* c.c. prevede che destinatari dell'avviso di convocazione siano "i soci", ma la dottrina<sup>3</sup> ritiene che in realtà lo siano tutti coloro i quali abbiano il potere di intervenire in assemblea sul presupposto che scopo della convocazione è di consentire loro l'intervento informato. Ne consegue che in caso di sequestro di quote di s.r.l. unico destinatario della convocazione dovrebbe essere il custode, giacché solo a quest'ultimo, e non anche al socio, compete l'esercizio dei diritti amministrativi, ivi compreso quello di intervento, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 2552 c.c.

Di qui, secondo l'ordinanza che si pubblica, in caso di mancata convocazione del custode, la nullità della delibera<sup>4</sup>.

Sulla seconda massima. L'ordinanza, seppur incidentalmente, nell'ipotesi che la delibera fosse da considerarsi invece annullabile, fa decorrere il termine per l'impugnazione dalla data della sua iscrizione nel registro delle imprese: e ciò quando l'art. 2479 *ter* lo fa espressamente decorrere da quella della trascrizione sul libro delle decisioni dei soci. La dottrina ha peraltro segnalato come quella del legislatore sia una scelta difficilmente comprensibile se si pensa che a tale libro molti soggetti interessati ad agire, specie nei casi di nullità, non hanno accesso<sup>5</sup>. All'inconveniente si è cercato di ovviare con interpretazioni "ortopediche" della norma. Oltre a quella proposta dall'ordinanza capitolina deve essere annoverata quella secondo cui dovrebbero ritenersi facoltizzati alla consultazione del libro delle decisioni dei soci tutti i soggetti legittimati ad impugnare la decisione ivi trascritta<sup>6</sup>. Secondo altra tesi, ancora, la norma andrebbe letta nel senso che per i soggetti esclusi dalla consultazione il termine per l'impugnativa decorra dalla data, successiva alla trascrizione, in cui essi siano venuti a conoscenza della decisione<sup>7</sup>. Si tratta di soluzione che si pone al confine di una vera e propria *interpretatio abrogans*, ma che, d'altra parte, è stata ritenuta l'unica coerente con il principio costituzionale della difesa in giudizio<sup>8</sup>.

## INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

### I.

APPELLO PALERMO, III SEZIONE, 6 luglio 2010 — MARINO *Presidente* — AJELLO *Relatore* — Banca Mediolanum s.p.a. (avv.ti Danisi, Billiteri) - Balistreri (avv. Matteitti).

<sup>1</sup> DE POLI, *Il nuovo diritto delle società* a cura di Maffei Alberti, Padova, 2005. Nello stesso senso ZANARONE, *Delle società a responsabilità limitata*, in *Comm. C.C.*, fondato da Schlesinger, Milano, 2010, I, 724.

<sup>2</sup> In ordine alla necessità dell'autorizzazione del Tribunale in particolare per le delibera dell'assemblea straordinaria si veda, prima della riforma, LUISO, *Diritto processuale civile*, IV, I *processi speciali*, Milano, 2000, 200, favorevole a direttive del Tribunale secondo il criterio dello scopo di conservazione del valore dell'azione. In giurisprudenza, nello stesso senso, Trib. Milano, 19 marzo 1990, in *Foro It.*, 1990, I, 703.

<sup>3</sup> Così ZANARONE, *op. cit.*, 1320; CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Tratt. Dir. Comm.* diretto da Cottino, Padova, 2007, 302; BENAZZO, *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, *sub art. 2479 bis*, Torino, 2006, 428; MAGLIULO, *Le decisioni dei soci*, in CACCAVALE, MAGLIULO, TASSINARI, *La riforma delle società a responsabilità limitata*, 2<sup>a</sup> ed., Milano, 2007, 363; SANZO, *Le nuove s.r.l.*, diretta da Sarale, Bologna, 2008, 382, fa riferimento a coloro che hanno diritto di impugnare la delibera.

<sup>4</sup> Il provvedimento fa riferimento alle categorie della nullità dell'annullabilità in ordine ai possibili profili di invalidità di una delibera assembleare in linea con altri provvedimenti giurisprudenziali, seppur aventi ad oggetto fattispecie diverse, tra cui Trib. Milano, 26 maggio 2005, in *Corr. Merito*, 2005, 883; Id. Milano, 19 dicembre 2008, in *Giustizia a Milano*, 2008, 1287; Id. Milano, 3 maggio 2006, in *Giur. It.*, 2007, 132 con nota di LUONI, *Note in tema di irrituale convocazione e invalidità di delibera assembleare tra vecchio e nuovo diritto societario*; Id. Milano, 25 agosto, 2006, in *Società*, 2007, 1507; Id. Bologna, 18

agosto 2005, *ivi*, 2006, 1009. Nello stesso senso, in dottrina, M. ROSSI, *L'invalidità delle decisioni dei soci*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2005, I, 992; M. CIAN, *Invalidità e inesistenza delle deliberazioni e delle decisioni dei soci nel nuovo diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2004, 758; RORDORF, *Invalidità e impugnazione delle decisioni dei soci di s.r.l.*, in *Società*, 2007, 270; ZANARONE, *op. cit.*, 1390, e CORRADO, *sub art. 2379 ter*, in *Società a responsabilità limitata* a cura di Bianchi, Milano, 2009, 1043. Tuttavia occorre rilevare come nella disciplina delle s.r.l. il legislatore non faccia più riferimento alle categorie della nullità e dell'annullabilità; la qual cosa secondo alcuni significherebbe un loro abbandono a seguito della riforma (cfr. PISANI MASSAMORMILE, *Invalidità delle delibere assembleari, stabilità e effetti*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2004, I, 55 e PALMIERI, *L'invalidità delle decisioni dei soci*, in AA.VV., *cit.*, 173). Secondo altri, invece, l'art. 2479 *ter* disciplinerebbe un'unica fattispecie, una disciplina unitaria per quanto riguarda il *petitum* ma differenziata quanto alla *causa pretendi* (ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003, 102). Per una ricostruzione dei vari orientamenti si veda RAINELLI, *Il nuovo diritto societario*, commentario diretto da Cottino, Bologna, 2009, 1017.

<sup>5</sup> ZANARONE, *op. cit.*, 1429; RORDORF, *Invalidità ed impugnazione delle decisioni dei soci di s.r.l.*, in *Società*, 2007, 274; PATRIARCA, *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, *sub art. 2479 ter*, Torino, 2006, 445.

<sup>6</sup> PATRIARCA, *op. cit.*, 445.

<sup>7</sup> CORRADO, *Società a responsabilità limitata* a cura di Bianchi, *sub art. 2479 ter*, Milano, 2009, 1067.

<sup>8</sup> Così ZANARONE, *op. cit.*, 1430, nota 81.

**Obbligazioni e contratti — Contratti di borsa — Contratto stipulato fuori dai locali commerciali — Contratto di collocamento di strumenti finanziari — Doveri di informazione — Disciplina applicabile** (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30).

*La disciplina prevista dall'art. 30, commi 6 e 7, T.U.F. per i «contratti di collocamento di strumenti finanziari fuori sede» si applica anche alla compravendita di obbligazioni alla stregua del significato attribuito al termine «collocamento» da altre norme del T.U.F. e, in particolare, in considerazione dell'art. 36 del Regolamento attuativo, che espressamente include nei servizi di collocamento «l'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari» e statuisce, altresì, che gli intermediari autorizzati si avvalgano dei promotori finanziari per illustrare agli investitori la facoltà di recesso (1).*

## II.

APPELLO MILANO, I SEZIONE, 14 giugno 2010 — TARANTOLA Presidente — VIGORELLI Relatore — Manti, Manti, Capasso (avv. Presti, Leo) - Monte dei Paschi di Siena (avv. Carbonetti, Della Vecchia).

**Obbligazioni e contratti — Contratti di borsa — Contratto stipulato fuori dai locali commerciali — Omessa informazione — Responsabilità precontrattuale** (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30).

*L'omessa informazione sul grado di rischio di un piano finanziario complesso, indipendentemente dalle caratteristiche dei vari componenti del prodotto e dalla dichiarazione degli investitori di aver avuto conoscenza e comprensione delle caratteristiche dell'investimento, integra una violazione dei doveri di informazione al cliente e di corretta esecuzione delle operazioni ed è fonte di responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto. (Nella fattispecie, non risulta posto in evidenza che circa la metà dell'investimento, qualificato peraltro come «previdenziale», aveva soltanto funzione di garanzia per la restituzione del capitale mutuato e non produceva alcun profitto per l'investitore né risulta che la banca avesse compiuto, e comunicato al cliente, valutazioni preventive di rischiosità) (2).*

## III.

TRIBUNALE ISERNIA, 21 ottobre 2009 — GHIONNI Presidente — PENTA Relatore — Capocasale (avv.ti Cicerone, Vizoco) - Monte dei Paschi di Siena s.p.a. (avv.ti Carbonetti, Della Vecchia).

**Obbligazioni e contratti — Contratti di borsa — Contratto stipulato fuori dai locali commerciali — Omessa indicazione della facoltà di recesso — Nullità** (D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 30).

*Qualora il piano finanziario offerto fuori sede consista in un'operazione negoziale complessa, il diritto di recesso senza oneri e spese dell'investitore, previsto dall'art. 30, commi 6 e 7, T.U.F. deve avere ad oggetto non soltanto i singoli acquisti di prodotti finanziari, ma il piano finanziario nel suo complesso, in quanto composto da operazioni tutte funzionalmente volte al conseguimento di un organico risultato economico, e deve essere conte-*

*nuto nei moduli o formulari costituenti il testo dell'offerta contrattuale sottoscritta, per cui ogni altra modalità di informazione (ivi compresa nella fattispecie la consegna di un prospetto informativo, ossia di un atto esterno al contratto) non soddisfa il preciso requisito di forma stabilito dalla legge a pena di nullità relativa (3).*

## I.

 *Omissis.* — *Svolgimento:* Con sentenza del 18 maggio - 18 luglio 2007 il Tribunale di Palermo ha dichiarato nullo il contratto di acquisto delle obbligazioni G. 8,375% 07 codice 301454 concluso il 20 febbraio 2002; ha condannato, dunque, la convenuta a restituire all'attore la somma di euro 45.885,94 oltre agli interessi legali a decorrere dalla data della domanda al soddisfo, e, di contro, il cliente a restituire alla banca i titoli controversi, compensando interamente tra le parti le spese del giudizio. Ha rilevato il giudice di primo grado che il contratto in oggetto doveva ritenersi nullo ai sensi dell'art. 30, commi 6° e 7°, T.U.F., in quanto non era stata nel medesimo inserita la clausola che prevedeva la facoltà dell'investitore di recedere dal contratto entro sette giorni dalla stipula, il cui mancato inserimento nei «contratti di collocamento di strumenti finanziari stipulati fuori sede» è sanzionato a pena di nullità. Ha, infatti, osservato il primo giudice che il contratto in oggetto, certamente stipulato fuori sede, doveva ritenersi ricompreso nei «contratti di collocamento di strumenti finanziari» dovendo intendersi il termine collocamento in senso ampio, comprensivo, cioè di ogni forma di vendita di titoli mobiliari, alla stregua dell'art. 1, comma 2°, lett. B) dello stesso T.U.F., che definisce quali strumenti finanziari le obbligazioni, i titoli di Stato, altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali, e dall'art. 1, comma 5°, che indica quali servizi di investimento, talune attività aventi ad oggetto strumenti finanziari e, precisamente, la negoziazione per conto proprio o per conto terzi, il collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, la gestione, su base individuale, di portafogli di investimento per conto terzi, la ricezione e trasmissione di ordini nonché la mediazione. Ha altresì rilevato il Tribunale che siffatta interpretazione trova conferma nell'art. 61, 3° comma, del Reg. Consob, che espressamente include nella prestazione del servizio di collocamento l'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari; ha, dunque, in ultimo, osservato che la banca doveva essere condannata a restituire al cliente l'importo di euro 45.885,94, oltre agli interessi legali a decorrere dalla data della domanda al soddisfo, dovendo decurtarsi dall'ammontare di euro 49.550,00 quello dell'unica cedola riscossa, dell'importo di euro 3.664,96, e ha respinto, invece, le domande del cliente volte ad ottenere la condanna della banca alla rivalutazione monetaria del credito ed al risarcimento dei danni.

Avverso la sentenza non notificata, ha proposto tempestivo appello la banca, con atto notificato il 29 agosto 2008, articolando diverse censure, insistendo nell'ammissione dei mezzi istruttori dedotti nel primo grado del giudizio e chiedendo la condanna del cliente alla restituzione delle obbligazioni. Costituendosi, con comparsa depositata il 19 dicembre 2008, il convenuto ha contestato la fondatezza dell'appello e ha proposto appello incidentale. All'udienza collegiale del 19 febbraio 2010, sulle conclusioni delle parti riportate in epigrafe, la causa è stata posta in decisione.

*Motivi:* Si duole la banca con il primo motivo di gravame, che il primo giudice, nel ritenere applicabile anche al contratto di specie la disciplina dettata espressamente dall'art. 30, 6° comma, T.U.F. per i contratti di collocamento di strumenti finanziari abbia violato il fondamentale criterio ermeneutico dell'interpretazione letterale, sancito dall'art. 12 delle preleggi, secondo cui, «nell'applicare la legge non si può attribuire ad essa altro senso che quello fatto palese dal significato delle parole secondo la connessione di esse».

Rileva che il significato del termine collocamento non possa essere ampliato fino a ricomprendere pure la «negoziatio-».

Il motivo è infondato. Più volte, infatti, i giudici di

legittimità, nel precisare che il primo e principale strumento ermeneutico è rappresentato dal senso letterale delle parole e delle espressioni utilizzate, hanno avuto modo di chiarire che, quando il significato non emerge in modo chiaro ed immediato, il rilievo da assegnare alla formulazione letterale dev'essere verificato alla luce dell'intero contesto e le singole norme vanno considerate in correlazione tra loro, dovendo procedersi al loro coordinamento e dovendosi intendere per "senso letterale delle parole" tutta la formulazione letterale in ogni sua parte ed in ogni parola che la compone, e non già in una parte soltanto, dovendo il giudice collegare e raffrontare tra loro frasi e parole al fine di chiarirne il significato (Cass. 28479/2005), sì che, in definitiva, il criterio dell'interpretazione letterale, così inteso, viene a coincidere con il criterio dell'interpretazione sistematica. Appare, quindi, del tutto corretta l'opzione interpretativa del primo giudice, il quale ha ritenuto applicabile al contratto di cui si controverso — avente ad oggetto la vendita di obbligazioni la disciplina dettata dall'art. 30, commi 6° e 7°, T.U.F. per "i contratti di collocamento di strumenti finanziari stipulati fuori sede", ricercando il significato da attribuire al termine "collocamento" — che non ha, in tema di mercato finanziario, un preciso significato tecnico giuridico — in altre norme del medesimo testo legislativo. Ma l'appellante si duole, altresì, che il primo giudice abbia violato anche tale principio ermeneutico (dell'interpretazione sistematica), nel ricomprendere nelle locuzioni "collocamento di strumenti finanziari" anche la rendita di obbligazioni, alla stregua di altre norme della stessa legge, ovvero dell'art. 1, commi 1 e 5 del T.U.F., che indicano quali strumenti finanziari "le obbligazioni, i titoli di Stato o altri titoli di credito negoziabili sul mercato di capitali", e annoverano tra i "servizi di investimento" talune attività aventi ad oggetto gli strumenti finanziari, tra cui la negoziazione per conto proprio o per conto terzi, il collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo.

Anche siffatta censura appare, all'evidenza, destituita di fondamento, richiamando la banca non altre norme contenute nel medesimo testo legislativo, che conducano a conclusioni diverse da quelle cui è pervenuto il giudice di primo grado, ma l'art. 55, comma 2, d.lgs 6 settembre 2005 n. 2006, l'art. II, comma 5, d.lgs 19 agosto 2005, n. 190, e l'art. 9, par. 2, Direttiva 2002/65/CE del Parlamento Europeo, peraltro inapplicabili "ratione temporis" al caso di specie, come la stessa appellante ammette, pur deducendo che comunque, possono trarsene argomenti di ordine logico a sostegno della tesi da essa propugnata. Peraltro eventuali dubbi che potessero ancora sussistere in ordine al significato da attribuirsi alle espressioni controverse devono necessariamente essere fugati dalla considerazione dell'art. 36 del regolamento attuativo T.U.F. n. 11522/1998, che espressamente include nei servizi di collocamento "l'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari" e statuisce, altresì, che gli intermediari autorizzati si avvalgono dei promotori finanziari per illustrare agli investitori la facoltà di recesso.

Non è peraltro superfluo aggiungere che il significato che si trae dall'interpretazione condotta alla stregua del criterio letterale e sistematico coincide sostanzialmente con quello attribuito al termine in oggetto nel linguaggio corrente, poiché nella comune accezione per "collocare" si intende "piazze qualcosa, vendere". Non sembra poi che siffatta interpretazione confligga con argomentazioni di natura logica — come si deduce con il terzo motivo di gravame — cioè con l'esigenza di celerità del mercato finanziario e del singolo investitore, dovendo piuttosto rilevarsi che la previsione dello "jus poenitendi" è dettata dall'esigenza precipua di tutela dell'investitore non professionale, di consentirgli cioè una maggiore ponderazione, a nulla rilevando in contrario che la velocità nelle negoziazioni possa esserne — invero di poco — rallentata, o che l'investitore possa perdere gli eventuali vantaggi che avrebbe conseguito, in seguito ad un aumento di valore che si fosse verificato durante i sette giorni successivi alla stipula — nei quali l'efficacia del contratto è sospesa —, essendo, di contro, evidente che la facoltà di

recesso consentirebbe ai predetti di evitare investimenti che in tale periodo, per eventi di varia natura, apparissero assai rischiosi, se non decisamente avventati. Né argomentazioni di politica legislativa potrebbero indurre a diversa interpretazione, dovendo ancora ribadirsi il carattere prioritario della tutela dell'investitore non professionale. — *Omissis*.

## II.

*Omissis*. — Giova premettere che il piano finanziario "4You" si configura come un contratto atipico, motivato da una causa lecita, che consiste nell'erogazione di un finanziamento per l'acquisto di strumenti finanziari (causa negoziale espressamente prevista tra i "servizi di investimento" di cui all'art. 1 comma 6 lettera c del D.Lgs. n.58/1998). La libertà di disporre del proprio investimento è poi assicurata dalla facoltà di estinguere anticipatamente il finanziamento, con le conseguenze previste dall'art. 8 del piano finanziario. Nel merito dell'appello, va premesso che il contratto "4You" risulta costituito da tre contratti, uniti tra loro inscindibilmente: a) un mutuo a quindici anni con pagamento di interessi a rate mensili secondo un determinato tasso e rimborso del capitale al termine del contratto; b) l'acquisto di obbligazioni emesse dalla Banca a zero coupon, c) la sottoscrizione di quote di un fondo comune azionario internazionale gestito dalla società di gestione della Banca.

Si tratta quindi, in breve, di un piano finanziario di investimento interamente finanziato dalla Banca. — *Omissis*.

I Manti hanno sostenuto la tesi dell'errore affermando che, convinti di sottoscrivere un piano di risparmio, avessero invece contratto un mutuo: ma in proposito è sufficiente osservare che la componente del mutuo era chiaramente espressa nei testi contrattuali, che com'è ovvio i Manti avevano l'onere di leggere attentamente, mentre l'errore sugli oneri del recesso è errore sulla convenienza economica dell'affare, che non trova tutela nell'ambito della disciplina dell'errore-vizio.

Circa l'annullamento per dolo, i presunti raggiri sarebbero consistiti, secondo gli appellanti, nell'aver la Banca proposto e pubblicizzato un contratto connotato da altissimo grado di rischio come piano previdenziale a basso rischio. Sul punto la Corte osserva che il tenore dei contratti non sottace la componente del mutuo e la natura degli investimenti e non basta il riferimento, nella "brochure" consegnata, alla natura "previdenziale" dell'investimento a fondare l'artificio o raggiri, in mancanza di specifiche rassicurazioni sul basso rischio. Anche in questa prospettiva, l'errata opinione sulla convenienza economica dell'affare, poiché di questo si tratta, può trovare eventuale tutela in altro ambito, ossia sul piano della informazione doverosa e chiara, se mancata. — *Omissis*.

Ritiene invece la Corte che meriti accoglimento il motivo con il quale gli appellanti hanno lamentato l'errore del primo giudice che ha ommesso di considerare il profilo della violazione delle norme imperative che dettano le modalità di comportamento dell'intermediario finanziario (artt. 21 e 23 D.Lgs n. 58/1998, artt. 26, 28, 29 regolamento Consob n. 11522/1998). La difesa della Banca ha sostenuto di avere assolto gli obblighi informativi che gravavano su di essa, fondandosi sulla sottoscrizione apposta dai clienti investitori, con la quale essi davano atto di avere avuto la conoscenza e la comprensione delle caratteristiche dell'investimento. Osserva in proposito la Corte che, analogamente a quanto deciso in casi analoghi, l'addebito alla banca non consiste nel non avere fornito informazioni ma nell'aver offerto agli investitori notizie, sì, sui vari componenti del prodotto, ma non sulla combinazione degli stessi in un piano finanziario complesso. Manca cioè un'indicazione che permetta di cogliere in maniera sintetica il grado di rischio del piano nel suo complesso: in particolare non risulta evidenziato che circa la metà dell'investimento (quello in titoli obbligazionari) ha soltanto funzione di garanzia per la restituzione del capitale mutuato e non produce alcun profitto per l'investitore. Anzi, gli interessi provenienti dalle obbligazioni non erano neppure sufficienti a coprire l'esborso per la restituzione del

mutuo, gravato da interessi superiori (5,77% tasso annuo per le obbligazioni; 6,67% tasso annuo per il mutuo). L'integrazione doveva quindi necessariamente avvenire con un rendimento positivo dei titoli azionari, ossia la componente a rischio. Insomma, il recupero dei tassi di interesse sul mutuo e la remunerazione del capitale investito sarebbero dovuti avvenire attraverso la liquidazione delle quote del fondo azionario, quelle appunto per loro natura soggette ai più rilevanti rischi di mercato.

Non risulta che BMPS abbia compiuto valutazioni preventive di rischiosità del prodotto e le abbia comunicate ai Manti. Va pure sottolineato, come questa Corte ha avuto modo di affermare in casi del tutto analoghi, che un prodotto basato su ipotesi decisamente rialziste avrebbe dovuto essere proposto con particolare prudenza in una fase di forte discesa dei mercati finanziari. Non vale obiettare che la validità dell'investimento poteva essere giudicata solo alla scadenza dei quindici anni e che il recesso anticipato e i suoi esiti penalizzanti andrebbero addebitati unicamente alla scelta, consapevole ma improvvida, dei Manti: va sottolineato che il difetto di informazione consiste nel fatto che all'investitore si doveva chiarire quale "performance" il titolo avrebbe dovuto raggiungere per consentire una remuneratività. E insieme chiarire che il meccanismo complessivo del piano implicava la conseguenza che il recesso anticipato era suscettibile con tutta probabilità di portare a esiti pesantemente negativi.

In buona sostanza, non risultava chiaro ai clienti che la Banca non si assumeva alcun rischio, incassando il capitale e gli interessi sulla somma finanziata, mentre vi era la concreta possibilità per l'investitore di vedere valorizzato il suo investimento soltanto in caso di eccezionali rialzi del mercato azionario. Qualora fosse stata fornita una tale informazione può ritenersi certo che gli attuali appellati, uno dei quali normale imprenditore ma non professionalmente operativo nel settore finanziario, non si sarebbero assunti un rischio così elevato.

Tale ordine di considerazioni s'impone considerando la pubblicizzata idoneità "previdenziale" della linea di investimento "4You", posto che le forme individuali di previdenza comportano rischi di natura finanziaria limitati. Lo scopo previdenziale consiste infatti nell'assicurare un capitale adeguato alla scadenza e questo scopo è incompatibile sia con l'esistenza di una leva finanziaria spinta al cento per cento del capitale iniziale sia con l'assenza di flessibilità consistente nel fatto che l'investitore si sarebbe trovato alla scadenza del contratto con un portafoglio solo azionario, interamente soggetto a una possibile fase negativa del mercato. Un simile rischio non è stato chiarito agli investitori presentando una formula previdenziale per prodotti soggetti ad altissima speculazione. In conclusione, va affermata la violazione da parte di BMPS degli obblighi di informazione dettati dagli articoli 21 D.Lgs. n.55/98 e 28 reg. Consob n. 11522/98. È appena il caso di aggiungere che proprio l'indicazione fornita agli investitori dalla dipendente della Banca, Moncherini, conferma la sostanziale opacità del contratto con riguardo al profilo di rischio.

La contrarietà alle norme imperative che dettano le modalità di comportamento dell'intermediario finanziario (artt. 21 e 23 D.Lgs. n. 58/1998, artt. 26, 28, 29 regolamento Consob n. 11522/1998) sono fonte di inadempimento contrattuale e non di nullità del contratto, secondo l'insegnamento della Cassazione n. 19024/2005, e delle Sezioni Unite (n. 2674 e 2675/2007), che hanno evidenziato come non sia previsto espressamente ex art. 1418 c.c. che la violazione di simili disposizioni comporti nullità e come invece la violazione dei doveri di informazione al cliente e di corretta esecuzione delle operazioni dia luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto.

In punto danni, rileva la Corte:

— i Manti hanno dedotto a titolo di danno emergente l'ammontare complessivo pagato e addebitato, ossia Euro 14.826,05, posta passiva costituita dalla somma pari all'am-

montare attualizzato degli interessi a debito sul mutuo ancora dovuti nonché la somma di Euro 23.250,00, corrispondente alle quindici rate (per ciascuno dei signori Manti) già scadute al tempo della richiesta di estinzione (e regolarmente addebitate sui rispettivi conti correnti dei Manti), ognuna delle quali pari a £. 3.000.000 (pari a Euro 1.550);

— la domanda risarcitoria così precisata merita integrale accoglimento, trattandosi di esborsi causalmente collegati con la condotta della Banca posta in essere in violazione delle norme imperative sul dovere di corretta informazione a carico dell'intermediario finanziario. Infatti, qualora tale obbligo di corretta informazione fosse stato assolto, può ritenersi certo — come peraltro già osservato — che gli attuali appellanti non avrebbero sottoscritto la convenzione loro proposta e non avrebbero quindi subito le perdite patrimoniali di cui oggi chiedono il ristoro, specificandole nelle somme loro addebitate dalla Banca.

- Né vale obiettare che non vi siano gli elementi per calcolare precisamente il danno, mancando indicazioni sull'esito della vendita dei titoli azionari e sul corrispettivo di tale vendita, posta che andrebbe all'attivo e quindi dovrebbe venire scomputata dalla perdita. Deve infatti considerarsi che la Banca, cui competeva l'onere relativo, non ha allegato che a fronte delle poste passive evidenziate — confermate dagli estratti conto agli atti — vi siano stati accreditamenti di somme, provenienti dal realizzo dei titoli. — *Omissis*.

### III.

*Omissis*. — La convenuta sostiene (la contestazione sul punto è specifica ed è stata tempestivamente formulata per poi essere ribadita nelle memorie conclusionali), in primo luogo, che la norma può essere invocata solo nelle ipotesi di sottoscrizione del contratto fuori dai locali della banca, e dunque nelle sue filiali ed agenzie.

A tal riguardo, va premesso che i contratti denominati "My Way" devono tendenzialmente ritenersi conclusi fuori sede, poiché la fattispecie contrattuale si perfeziona, di regola, mediante invio, da parte della banca al cliente formalmente proponente, dell'accettazione della proposta di adesione al piano finanziario "My Way": ed è in base al disposto di cui all'art.132 che il contratto deve intendersi concluso nel momento e nel luogo in cui il proponente ha avuto notizia dell'accettazione da parte della banca: in pratica il documento sottoposto all'investitore si caratterizza quasi quale proposta contrattuale che lo stesso rivolge all'intermediario. Del resto, qualche perplessità suscita l'inciso del comma 6 del citato articolo che limita la forma di garanzia solo ai contratti ed alle proposte di contratti «conclusi» fuori sede (intendendo per momento della conclusione, alla luce della particolare disciplina, quello della sottoscrizione del cliente quale proponente o accettante, così come si trae dal richiamo proprio alla sottoscrizione operato dallo stesso comma per identificare l'arco temporale di efficacia del vincolo e di possibile esercizio del libero ripensamento). La previsione, invero, lascia priva di tutela (ed anzi, apre la strada a possibili condotte elusive della norma) l'ipotesi (non inverosimile) in cui l'intera fase di promozione, della trattativa, dell'accordo sui punti essenziali dell'offerta avvenuta al di fuori della sede (o della dipendenza per come identificata ai sensi dell'art. 25 reg. att. CONSOB) e che poi all'interno di essa sia stato semplicemente formalizzato (magari fuggacemente) nel documento contrattuale ciò che, in effetti, era stato già interamente pattuito. D'altra parte, proprio l'espresso riferimento, contenuto nel citato comma 6, alla «sottoscrizione» del cliente come momento rilevante per applicare la disciplina più garantista (unitamente all'obbligo della forma scritta che accompagna tali negozi), rende di difficile prospettazione un'interpretazione giurisprudenziale che correli la «conclusione» del contratto o della proposta al momento del sostanziale accordo, piuttosto che a quello della sua formalizzazione nel documento contrattuale. In ogni caso, la prova testimoniale espletata ha rimosso qualsivoglia dubbio, avendo i due testimoni escussi inequivocabilmente dichiarato che il promotore finanziario della banca si era recato, dopo aver

preso un appuntamento, personalmente e direttamente a casa della cliente descrivendole il piano finanziario de quo e facendole sottoscrivere il relativo contratto. Da ciò consegue che non solo la firma finale (id est, il perfezionamento del vincolo contrattuale), ma anche la fase delle trattative si sono realizzate al di fuori dei locali in uso dalla banca. Tra l'altro, il teste (figlio dell'attrice, all'epoca dei fatti convivente con la medesima) ha chiarito che era stato proprio il promotore a contattarlo per proporgli l'investimento e che egli, a sua volta, l'aveva sottoposto all'attenzione della madre.

La convenuta ha, in secondo luogo, sostenuto che la disciplina di cui all'art. 30, co. 6, del TUF si applicherebbe esclusivamente ai contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede e non anche a quelli di negoziazione di strumenti finanziari. Partendo da questo presupposto, ha evidenziato che il prospetto informativo relativo al fondo comune di investimento (unica parte del piano che costituisce collocamento di strumenti finanziari) avvertiva della facoltà di esercitare il diritto di recesso all'interno della descrizione delle modalità di sottoscrizione.

L'art. 30 TUF (richiamato dall'art. 32 con riferimento alle offerte a distanza) ha riproposto la formula della sospensione di efficacia del contratto (aumentando il termine a 7 giorni) e della facoltà del ripensamento in favore del cliente nel medesimo arco temporale (comma 6); ha qualificato in termini di nullità protettiva (cioè, invocabile solo dall'investitore) la sanzione in ipotesi di assenza di indicazione della predetta facoltà nei moduli o formulari consegnati al cliente (comma 7), ha specificato quali attività (promozione e collocamento, sia contratti che proposte — commi 1 e 6) e quali offerte (strumenti finanziari, servizi di investimento ed in genere gli altri prodotti finanziari non espressamente esclusi — commi 1 e 9) sono suscettibili nella nuova previsione, ma al contempo ha chiarito i soggetti destinatari in quanto bisognosi di particolare tutela (il pubblico, identificato — commi 1 e 2 — in negativo attraverso l'esclusione degli investitori professionali così come elencati negli artt. 31 e 36 del reg. CONSOB di cui alla deliberazione n. 11522 del 1998 e succ. mod.), ha escluso le «offerte pubbliche di vendita, o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, purché le azioni o gli strumenti finanziari siano negoziati in mercati regolamentati italiani o di Paesi dell'Unione europea» (comma 8), ha limitato la garanzia ai contratti «conclusi» fuori sede (comma 6). Pertanto la garanzia dello *ius poenitendi* è espressamente estesa sia alla promozione che al collocamento di strumenti e prodotti finanziari, sicché la distinzione che diviene d'interesse è ormai solo quella tra promozione e ciò che non ha ancora le caratteristiche minime per essere qualificata tale (cioè, che si pone in termini qualitativi, rispetto all'esigenza di protezione del cliente, in una fase antecedente alla promozione). A tal ultimo riguardo, pur non rilevando nel presente giudizio, si tende ad escludere la facoltà di ripensamento con riferimento alla fase della «pubblicità». In definitiva, la definizione dell'oggetto dell'offerta rilevante ai sensi del citato art. 30 è ampia, contemplando non soltanto gli strumenti finanziari ed i servizi di investimento ma anche la più generica categoria dei «prodotti finanziari» (accezione che comprende ogni forma di investimento di natura finanziaria — art 1).

Da tale genus restano escluse quelle offerte che, seppur effettuate al pubblico e fuori sede, concernono gli specifici prodotti indicati al comma 8 dell'art 30. La delimitazione — per concretizzare il richiamo normativo — riguarda le obbligazioni non convertibili, i certificati di deposito, i buoni fruttiferi, i prodotti assicurativi con contenuto esclusivamente finanziario o misto, come i certificati di capitalizzazione e le polizze unit linked (assai diffuse negli ultimi anni), nonché le offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione (anche indiretta) di azioni con diritto di voto. D'altra parte, ormai, è decisamente prevalente l'orientamento giurisprudenziale (pienamente condiviso da questo Collegio) alla stregua del quale nella categoria dei contratti di collocamento di strumenti finanziari di cui all'art. 30 d.lgs. n. 58 del 1998 che

— se conclusi fuori sede — devono indicare la facoltà di recesso negoziale gratuito dell'investitore entro sette giorni dalla sottoscrizione, rientrano anche i contratti aventi ad oggetto la vendita di titoli (da ultimo Trib. Forlì, 13.1.2009, n. 39 secondo cui l'art. 1 TUF prevede, al suo comma 6, uno *ius poenitendi* applicabile ad ogni forma di vendita di titoli mobiliari e non solo al collocamento fuori sede di strumenti finanziari). Il riferimento è, a titolo meramente esemplificativo, a Trib. Mantova, 10.12.2004 (secondo cui, in caso di offerta fuori sede di strumenti finanziari, il termine collocamento utilizzato dall'art. 30 t.u.f. deve essere interpretato in senso ampio, riguardando ogni forma di vendita di titoli mobiliari, atteso che tale norma disciplina il collocamento presso il pubblico di servizi di investimento la cui nozione si desume dall'art. 1 comma 5 del t.u.f. che comprende fra l'altro la negoziazione, il collocamento nonché la ricezione e la trasmissione di ordini — nella fattispecie, si trattava proprio di ordini di acquisto di titoli obbligazionari), a Trib. Parma, 17.1.2006 (secondo cui il termine collocamento utilizzato dall'art. 30 deve essere interpretato in senso ampio, riguardando ogni forma di vendita di titoli mobiliari, atteso che tale norma disciplina il collocamento presso il pubblico di servizi di investimento la cui nozione si desume, dall'art. 1, comma 5 t.u.f. che comprende fra l'altro la negoziazione, il collocamento, nonché la ricezione e la trasmissione di ordini), a Trib. Bologna, 3.5.2007 (il quale ha osservato che la nozione di collocamento di cui all'art. 30 d.lgs. n. 58 del 1998 deve intendersi in senso ampio, per cui è compresa ogni forma di compravendita; il principio è stato ribadito dallo stesso tribunale il 17.4.2007), a Trib. Milano, 17.4.2007 (per il quale il contratto di negoziazione di strumenti finanziari tramite promotori finanziari è nullo per difetto di forma ai sensi degli artt. 30, comma 7, t.u.f. e 1418 c.c., laddove i relativi moduli contrattuali manchino della previsione della facoltà di recesso dell'investitore di cui all'art. 30, comma 6, t.u.f., con la conseguenza dell'obbligo di restituzione di quanto rispettivamente ricevuto da ciascuna parte), a Trib. Siena, 27.9.2006. Di recente si segnala altresì Trib. Padova, 29.5.2009, a mente del quale l'espressione «collocamento presso il pubblico», contenuta nell'art. 30 del TUF, deve essere interpretata in senso ampio come comprensiva di tutti i servizi di investimento e non solo all'attività propriamente detta di collocamento, posto che (quest'ultimo concetto è più ampiamente sviluppato dal Trib. Bologna, 15.4.2005) solo 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 investimento.

Ciò senza tralasciare che, dal punto di vista dell'investitore, non assume alcun rilievo la circostanza che, a monte dell'acquisto dei titoli obbligazionari (a differenza che per la sottoscrizione delle quote del fondo comune di investimento), non vi sia stato alcun accordo tra la banca e l'emittente dei titoli. Anzi, attraverso la corretta qualificazione giuridica del complessivo negozio e la sua unificazione proprio sotto il vincolo teleologico dell'investimento finanziario, ritiene questo Collegio che l'obbligo di indicazione della facoltà di ripensamento non oneroso sia operativo per ognuna delle componenti del negozio, potendosi, per l'effetto, sanzionare con la nullità la carenza della previsione anche nella parte di contratto relativa al prestito vincolato all'acquisto di prodotti finanziari.

Nel ribadire che il piano finanziario in oggetto si articola in quattro sostanziali parti (la concessione di un mutuo vincolato all'acquisto di determinati prodotti finanziari; il contestuale acquisto — attraverso quel finanziamento — di obbligazioni e di quote di un fondo comune azionario — pacificamente compresi nell'accezione di strumenti ed in genere prodotti finanziari rilevante ai sensi del D.lgs. n. 58 del 1998; la costituzione di quei titoli in garanzia del rimborso del mutuo; l'apertura di un conto corrente per regolare i rapporti di dare ed avere), in siffatto finanziamento è possibile individuare un contratto atipico, strettamente collegato e funzionale al contestuale e solo formalmente autonomo acquisto di prodotti finanziari, così da essere caratterizzato

proprio dalla medesima causale ed essere, dunque, direttamente ed integralmente sussumibile (quale parte del complessivo assetto negoziale) nella previsione di cui all'art. 30 comma 6 d.lgs. n. 58 del 1998. Pertanto, qualora il piano finanziario offerto fuori sede consista, come nel caso di specie, in una operazione negoziale complessa, strutturata attraverso la previa erogazione all'aspirante investitore di un finanziamento pecuniario collegato al successivo acquisto (per il tramite dell'istituto di credito finanziatore, su ordine del soggetto finanziato e con l'utilizzo obbligatorio della provvista oggetto del prestito) di determinate tipologie di strumenti finanziari già indicate nel «contratto-quadro», il diritto di recesso senza oneri o spese dell'investitore, imposto per le offerte fuori sede di strumenti finanziari dagli artt. 30 e 31 d.lgs. n. 58 del 1998, deve avere ad oggetto non soltanto singoli acquisti di prodotti finanziari ma il piano finanziario nel suo complesso e, quindi, anche la sua componente di prestito che, essendo vincolato al compimento di successive predeterminate operazioni di investimento mobiliare e trovando, di conseguenza, la propria causa esclusiva nelle operazioni medesime, partecipa delle scelte negoziali di investimento finanziato in strumenti finanziari dalle quali il contraente medesimo ha — entro sette giorni dalla sottoscrizione fuori sede — il diritto di svincolarsi gratuitamente ex art. 30 d.lg. n. 58 del 1998 (cfr. Tribunale Pescara, 9.5.2006).

Non è revocabile in dubbio, che, pur essendo l'investimento «in titoli e fondi comuni successivo sul piano temporale rispetto al finanziamento, si è in realtà in presenza di un contratto unitario, in relazione al quale l'eventuale inosservanza degli obblighi prescritti dall'art. 21 attiene, per l'effetto, alla fase funzionale (o esecutiva) anziché a quella genetica del rapporto. Appare evidente il collegamento negoziale esistente tra le varie operazioni, atteso che i singoli contratti sono avvinati da un vincolo causale tale da non consentire la configurabilità di un'autonomia funzionale dei loro singoli aspetti. Trattasi di fattispecie negoziale complessa alla quale è possibile riconoscere unitarietà teleologica e che è caratterizzata dalla funzione, appunto unitaria, di investimento finanziario. Proprio la funzione di investimento connaturata anche alla componente di finanziamento dell'operazione induce a ritenere direttamente operativa pure rispetto al contratto c.d. «quadro» l'imprescindibile facoltà di recesso non oneroso attribuita all'investitore, con la conseguente sanzione della nullità «protettiva» in ipotesi di omissione, di formale indicazione. D'altra parte, lo strumento finanziario, denominato «My Way», è presentato dalla banca, nella stessa sua proposta di adesione, come un'unica ed inscindibile operazione finanziaria composta da: 1) concessione di un finanziamento da parte della banca di una somma sin dall'origine vincolata nella destinazione esclusivamente all'acquisto degli specifici titoli e quote di fondo comune di investimento indicati in contratto, sui quali viene costituito pegno in favore della banca a garanzia dell'integrale rimborso di tutto quanto dovuto alla banca in dipendenza dei finanziamenti e comunque di ogni obbligazione spettante a carico dell'investitore in forza della conclusione del contratto di adesione al piano finanziario; 2) acquisto di obbligazioni European Investment Bank negoziate in contropartita diretta con la banca, con utilizzazione di una parte del capitale mutuato dalla banca medesima; 3) sottoscrizione, con la restante parte del capitale mutuato dalla banca, di quote del Fondo Comune di Investimento «Spazio Finanza Concentrato», quote collocate dalla banca medesima ed emesse dalla S. s.p.a., società collegata alla B. da rapporti di gruppo, come specificato in contratto.

Pertanto, nonostante nel testo contrattuale sia previsto che i rapporti contrattuali disciplinanti le operazioni in cui si sostanzia il piano finanziario My Way restano distinti e separati tra loro è evidente che trattasi nella sostanza di un'ipotesi di collegamento negoziale, ricorrendo al requisito oggettivo del nesso genetico e/o teleologico fra i negozi, coordinati per l'adempimento di un'unica funzione, sia il requisito soggettivo del comune intento pratico delle parti di volere il collegamento e il coordinamento di essi per la realizzazione di un risultato economico unitario e complesso, emergendo,

secondo la reale intenzione dei contraenti, un vincolo di reciproca dipendenza tra i diversi contratti, così che le vicende relative all'invalidità, all'inefficacia e alla risoluzione dell'uno si ripercuotono sugli altri (cfr. Cass. 1998/8410).

Da ultimo, la convenuta ha sostenuto che si sarebbe in presenza di prodotti bancari, per i quali l'art. 30, co.9, TUF espressamente esclude l'applicazione della disciplina dell'offerta fuori sede e, quindi, dello *jus poenitendi*. Tuttavia, premesso che il prodotto bancario è un prodotto finanziario emesso da una banca, è la stessa BBS a chiarire (pagg. 16 e 18 della comparsa di costituzione) che i titoli obbligazionari sono stati acquistati da una emittente sul mercato secondario e le quote del fondo comune di investimento sono state emesse da S. (società sì collegata a Banca (*Omissis*); ma non identificantesi in un istituto di credito. Tra l'altro, il comma 9 dell'art. 30 invocato dalla convenuta a titolo di esenzione, nella sua attuale formulazione («Il presente articolo si applica anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e, limitatamente ai soggetti abilitati, ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione»), è stato introdotto solo dall'articolo 11, comma 2, della legge 28 dicembre 2005, n. 262 (e successivamente modificato dall'articolo 3, comma 5, del D.Lgs. 29 dicembre 2006, n. 303), applicandosi (a norma dell'articolo 8, comma 4, del D.Lgs. 29 dicembre 2006 n. 303) solo ai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione a partire dal luglio 2007, laddove la precedente formulazione della disposizione («Il presente articolo si applica anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti indicati nell'art. 100, comma 1, lettera f») non contemplava l'esclusione in oggetto.

Alla stregua delle considerazioni che precedono, del tutto assorbente nel caso in esame, trattandosi indiscutibilmente di contratto concluso fuori dalla sede della banca, è omessa l'indicazione (quanto al contratto di finanziamento e quanto al contratto di acquisto di obbligazioni) nel modulo contrattuale della facoltà dell'investitore di recedere dal contratto entro sette giorni senza spese né corrispettivo al promotore finanziario. Detta omissione è sanzionata espressamente da nullità dall'art. 30 DLgs. 24/2/1998 n. 58 ed alcuna rilevanza ha che all'attore sia stato consegnato il Prospetto informativo, relativo al Fondo Comune di investimento che informa del diritto di recesso da detto fondo comune. Ciò per due ragioni. La prima è che l'informazione scritta in ordine al diritto di recesso di cui all'art. 30 comma 6 e 7 T.U.F. deve essere inserita per espressa previsione legislativa nei moduli o formulari costituenti il testo dell'offerta contrattuale sottoscritta fuori sede dall'investitore, per cui ogni altra modalità di informazione non soddisfa il preciso requisito di forma stabilito dalla legge a pena di nullità. La seconda ragione è che l'informazione in ordine al diritto di recesso cui fa riferimento il prospetto informativo relativo al fondo comune di investimento, oltre ad essere convenuta in un allegato autonomo e diverso dal modulo contrattuale sottoscritto dall'investitore, attiene alla sola facoltà di recedere dal fondo e non alla facoltà di recedere entro sette giorni dalla complessiva ed unitaria operazione finanziaria My Way sottoscritta dall'attrice fuori la sede dell'intermediario finanziario.

Accertata la nullità del contratto oggetto di causa, ne deriva, ex art. 2033 c.c., il diritto dell'attore ad ottenere in restituzione le somme corrisposte a titolo di pagamento delle rate mensili sulla base del contratto nullo, oltre interessi legali dalla data della domanda, presumendosi — fino a prova contraria che non è fornita — la buona fede della convenuta. La dichiarazione di nullità dei contratti comporta anche che i titoli e i fondi acquistati per l'attore ritornano in proprietà della banca. — *Omissis*.

### (1-3) Tre sentenze in tema di informazione finanziaria: con qualche annotazione a margine

Le sentenze in epigrafe si inquadrano nell'ormai diffuso orientamento giurisprudenziale che riconosce

un'ampia applicazione delle garanzie introdotte dal legislatore con l'art. 30, commi 6 e 7, T.U.F., sì da rafforzare la tutela dell'investitore, nell'ipotesi in cui l'intermediario finanziario non assolva, con la dovuta diligenza, ai propri obblighi informativi.

Come noto, le citate disposizioni normative proteggono il contraente debole non soltanto attraverso il riconoscimento di un generale diritto di ripensamento, c.d. *ius poenitendi*, non oneroso, da poter esercitare entro il termine di sette giorni dalla sottoscrizione della proposta contrattuale conclusa fuori sede (con ciò determinando la sospensione dell'efficacia del contratto nell'arco temporale medesimo)<sup>1</sup>, bensì anche e soprattutto con la previsione in capo all'intermediario di uno specifico obbligo di informazione nella fase precontrattuale e in sede di conclusione del contratto (indicando puntualmente siffatta facoltà nel testo dell'accordo)<sup>2</sup>. Con il c.d. "recesso di protezione" si persegue, da un lato, la maturazione della scelta in ordine al "se" concludere o meno il contratto e, dall'altro, l'acquisizione di un consenso consapevole e maturo da parte del consumatore. Il diritto di recesso si delinea, dunque, come «tecnica di tutela della volontà contrattuale», al pari di altri strumenti normativi — tra i quali, ad esempio, la previsione di obblighi specifici di informazione a carico della banca — che formano parte integrante del sistema di regole preordinato alla tutela del contraente «non professionale»<sup>3</sup>. Tale scelta, più nello specifico, costituisce espressione della Dir. 85/577/CEE, cui è stata data progressiva applicazione in tutte le varie fattispecie di contrattazione fuori sede, sì da costituire regola generale di tutela del consumatore<sup>4</sup>.

Il diritto di risolvere unilateralmente il contratto, previsto dall'art. 30 T.U.F., analogamente a quanto disposto dall'art. 64 del codice del consumo, il quale espressamente prevede la possibilità per il consumatore di recedere dal contratto o dalla proposta «senza specificare il motivo», rientra tra le ipotesi di recesso c.d. *ad nutum*; sicché l'esercizio del diritto non è subordinato alla sussistenza di una giusta causa, né impone a chi vuole recedere l'onere di un preavviso o la corresponsione di un'indennità a favore della parte che lo subisce. In tal senso, il diritto in questione può co-

prire le più svariate eventualità, tra le quali, *ex multis*, quelle legate al contratto in sé e per sé considerato e che riguardano direttamente l'operazione economica intrapresa (è il caso, ad esempio, di un ripensamento circa la convenienza del contratto) ovvero quelle inerenti circostanze esterne (quali, ad esempio, la mutata idea dell'investitore in merito alla destinazione della somma che aveva intenzione di impiegare nell'operazione)<sup>5</sup>.

Per il vero, il comma 6 dell'art. 30 T.U.F. suscita ancora qualche perplessità interpretativa, laddove limita l'operatività della garanzia ai soli contratti "conclusi" fuori sede, intendendo per momento della conclusione quello della sottoscrizione del cliente quale proponente o accettante. Tale previsione lascerebbe, invero, priva di tutela l'ipotesi in cui l'intera fase della promozione e della trattativa sia avvenuta fuori sede, ma "in sede" sia stato poi semplicemente formalizzato, magari anche fuggacemente, l'accordo.

Secondo le pronunce in esame, da un'attenta lettura della disposizione dell'art. 30 del T.U.F., la garanzia dello *ius poenitendi* si estenderebbe sia alla promozione che al collocamento di strumenti e di prodotti finanziari, sicché la distinzione che diviene d'interesse sarebbe solo quella tra promozione e ciò che non ha ancora le caratteristiche minime per essere qualificato tale, cioè la fase della pubblicità<sup>6</sup>. Se ne desume, pertanto, che la definizione dell'oggetto dell'offerta rilevante ai sensi del citato art. 30 è in realtà oramai piuttosto ampia in quanto contempla sia gli strumenti finanziari ed i servizi di investimento che la più generica categoria dei prodotti finanziari e, quindi, ogni forma di investimento di natura finanziaria<sup>7</sup>.

D'altra parte, nella categoria dei contratti di collocamento di strumenti finanziari di cui all'art. 30 T.U.F. — che, conclusi fuori sede, devono indicare la facoltà di recesso negoziale gratuito dell'investitore entro sette giorni dalla sottoscrizione —, rientrano tutte le attività aventi ad oggetto strumenti finanziari delineate dall'art. 1 del T.U.F., e, pertanto, anche i contratti aventi ad oggetto la vendita di titoli obbligazionari e, più in generale, tutti quelli aventi ad oggetto servizi di investimento<sup>8</sup>. Si accede cioè ad un'interpretazione del ter-

<sup>1</sup> Trib. Bari, 31 marzo 2009, in *Giur. di Merito*, 2009, 1867.

<sup>2</sup> In generale v. AMBROSINI-DE MARCHI, *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009. Sul recesso ex art. 30 TUF v., *ex multis*, FIORIO, *Offerte a distanza fuori sede tra testo unico della finanza, nuovo regolamento intermediari e codice del consumo*, in *www.ilcaso.it*; CUFFARO, *Dopo il codice del consumo: la disciplina della commercializzazione a distanza di prodotti finanziari*, in *Contratto e impresa*, 2007, 621; ANNUNZIATA-GUFFANTI, *Il recesso nei contratti finanziari a distanza*, in *Corriere Giur.*, 2006, 5 e segg.; DE CRISTOFARO, *Contratti aventi ad oggetto "servizi finanziari" stipulati a distanza e tutela dei consumatori*, in *Studium Iuris*, 2006 265; DRAETTA, *La protezione dei consumatori e i servizi finanziari forniti a distanza: la legge italiana di attuazione della direttiva comunitaria*, in *Dir. Comm. Int.*, 2005, 465. Sui doveri di informazione cfr. SANGIOVANNI, *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 2007, 363, ove ampi riferimenti.

<sup>3</sup> Conf. Trib. Modena, 25 marzo 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari* in *www.ilcaso.it*; Id. Bari, 31 marzo 2009, in *Giur. di Merito*, 2009, 1867; Id. Forlì, 13 gennaio 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei*

*mercati finanziari* in *www.ilcaso.it*; Id. Rimini, 12 ottobre 2010, inedita.

<sup>4</sup> Sulla direttiva, oltre a AMBROSINI-DE MARCHI, *Banche, consumatori e tutela del risparmio*, Milano, 2009, cfr. ZENO ZENCOVICH, *La direttiva sui servizi finanziari a distanza resi dal risparmiatore*, in *Nuova Giur. Comm.*, 2002, II, 517; BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, Milano, 2002.

<sup>5</sup> CARUSO, *Il diritto di recesso nell'ordinamento italiano e l'art. 30 T.U.F.*, in *Giur. di Merito*, 2009, 2418; Trib. Modena, 25 marzo 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*; Id. Modena, 25 marzo 2009, *ibid.*

<sup>6</sup> Conf. App. Milano, 22 gennaio 2010, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*.

<sup>7</sup> Da tale *genus*, il legislatore ha inteso escludere ai commi 8 e 9 della predetta disposizione solo ed esclusivamente le obbligazioni non convertibili, i certificati di deposito, i buoni fruttiferi, i prodotti assicurativi con contenuto esclusivamente finanziario o misto e le offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto.

<sup>8</sup> Nello stesso senso di App. Palermo, 6 luglio 2010, si sono espresse Trib. Cremona, 3 dicembre 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*; per

mine “collocamento” di più ampio respiro, che comprende ogni forma di compravendita o sottoscrizione in senso generale di titoli mobiliari e quindi anche di negoziazione, laddove solo tale ampia accezione pare conforme all'utilizzo promiscuo della norma sia con riferimento agli strumenti finanziari che ai servizi di investimento<sup>9</sup>.

Nelle fattispecie in esame, il piano finanziario offerto fuori sede ha natura di prodotto finanziario sintetico e consiste un'operazione negoziale complessa (piano finanziario *4you*)<sup>10</sup>, analiticamente scindibile in distinte operazioni caratterizzate però da unitarietà di genesi e di funzione, attraverso le quali la banca concede al cliente un finanziamento vincolato alla destinazione dell'acquisto di specifici titoli e quote indicati in contratto, i quali, una volta acquistati, vengono costituiti in pegno a garanzia dell'integrale rimborso di tutto quanto dovuto alla banca. Più specificamente, sotto un profilo strettamente giuridico, il piano finanziario *4You* si configura come un contratto atipico, motivato da una causa lecita, che consiste, come si legge nella motivazione della pronuncia della Corte di appello di Milano, nell'erogazione di un finanziamento per l'acquisto di strumenti finanziari<sup>11</sup>. Per mera completezza espositiva, si rileva altresì che il contratto, con il quale la banca mette a disposizione dell'investitore una somma di denaro, che tuttavia viene da subito vincolata e veicolata, senza possibilità di diversa denominazione, verso un prestabilito piano finanziario di accumulo, costituito dall'acquisto di determinate obbligazioni, non è assimilabile al mutuo, giacché quest'ultimo si caratterizza per il fatto di consentire al mutuatario di ottenere *statim* la liquidità occorrente per le proprie finalità, con il vantaggio di poter restituire il denaro mutuato in forma dilazionata, laddove, nelle ipotesi in esame, il cliente è costretto a utilizzare l'importo mutuato per porre in essere una successiva operazione in tutto predisposta dalla banca, senza poter in alcun modo interferire.

Secondo l'interpretazione cui aderiscono le pronunce in epigrafe e come si evince dalla terza massima, detto piano, benché analiticamente scindibile nelle distinte operazioni, costituisce un contratto unico sotto il profilo genetico e funzionale in quanto composto da differenti operazioni legate l'una all'altra e fra loro coordinate per essere volte al conseguimento di un organico risultato economico. In particolare, esso si articola in quattro parti sostanziali, geneticamente e funzionalmente collegate tra loro: la concessione di un mutuo vincolato all'acquisto di determinati prodotti finanziari; il contestuale acquisto — attraverso quel finanziamento — di obbligazioni e di quote di un fondo comune azionario; la costituzione di quei titoli in

garanzia del rimborso del mutuo; infine, l'apertura di un conto corrente per regolare i rapporti di dare e avere.

Stante la rilevata complessità del negozio, viene ribadito l'orientamento giurisprudenziale secondo cui l'informazione sul diritto di recesso *ex art. 30 T.U.F.* deve essere contenuta nel contratto stesso. E il riferimento a tale facoltà (tra l'altro, nella fattispecie, impreciso e incompleto, in quanto genericamente richiamato senza precisazione alcuna in merito a tempistiche e gratuità), se contenuto unicamente nel prospetto informativo relativo ai titoli al cui acquisto è diretto il piano, è considerato insufficiente a soddisfare il dettato normativo, sia perché il prospetto è un atto esterno al contratto sia perché in tal modo la clausola di recesso è riferibile alla sola sottoscrizione dei titoli e non, come dovrebbe essere in considerazione del collegamento negoziale tra i vari contratti, all'intero piano finanziario<sup>12</sup>. Con un'impostazione del tutto condivisibile di aperta tutela per l'investitore, l'inserimento dell'informazione in questione esclusivamente nel prospetto non si ritiene rispondere alle «esigenze di informazione chiara ed evidente che l'art. 30 vuole salvaguardare».

In giurisprudenza, si è altresì precisato che l'informazione di cui all'art. 30, commi 6 e 7, T.U.F., deve rispettare diversi requisiti: la clausola di recesso deve essere ben distinta dalle altre pattuizioni onde rendere chiara, trasparente e immediata l'informazione; deve essere inoltre garantita una certa evidenza grafica dell'informazione, con l'utilizzo di caratteri eguali o superiori a quelli degli altri elementi indicati nel documento. Non è quindi sufficiente che l'informazione venga somministrata in uno dei numerosi allegati alla convenzione contrattuale e che sia inserita in un coacervo eterogeneo di informazioni di varia natura. In tal senso, in numerose pronunce, la clausola contenuta negli allegati del piano finanziario *4you* viene considerata inefficace in quanto priva dei rammentati requisiti, essendo «caratterizzata da proposizioni assolutamente oscure e criptiche non solo per il risparmiatore medio ma per la quasi totalità dei risparmiatori che non siano operatori qualificati»<sup>13</sup>.

In conformità all'orientamento prevalente, la violazione dell'art. 30 T.U.F. importa la nullità (relativa, opponibile cioè unicamente dal cliente) del contratto con conseguente restituzione, dei titoli, alla banca e al cliente delle somme corrisposte in esecuzione del contratto. Si ritiene altresì che, in applicazione dell'art. 2033 c.c., la banca sia *accipiens* in mala fede, tenuta a corrispondere i frutti e gli interessi dal giorno del pagamento<sup>14</sup>.

la dottrina, conf. CARBONETTI, *Lo jus poenitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca Borsa*, 2001, 770 e segg.

<sup>9</sup> Conf. Trib. Padova, 29 maggio 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*; Id. Bologna, 15 aprile 2009, *ibid.*

<sup>10</sup> Sul piano finanziario *4you*, App. Milano, 22 gennaio 2010, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*; Trib. Rovigo, 2 ottobre 2009, *ibid.*; Id. Parma, 1° aprile 2009, *ibid.*; Id. Prato, 5 marzo 2009, *ibid.*; Id. Pavia, 10 febbraio 2009, *ibid.*; Id. Civitavecchia, 20 aprile 2007, in *Giur. It.*, 2008, 344. Cfr. VELUZZI, “4You”: *c'è spazio per il contratto immeritevole di tutela?*, in *Contratti*, 2006, 884 e segg.

<sup>11</sup> Sull'illiceità della causa v. la pronuncia citata del Trib. Civitavecchia in data 20 aprile 2007.

<sup>12</sup> Conf. Trib. Roma, 8 giugno 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari* in *www.ilcaso.it*; Id., Rovigo, 2 ottobre 2009, *ibid.*; Id. Catanzaro, 22 maggio 2009, in *Giur. di Merito*, 2009, 10, 2411.

<sup>13</sup> Conf. Trib. Catanzaro, 22 maggio 2009, in *Giur. di Merito*, 2009, 10, 2411; Id. Prato, 5 marzo 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*.

<sup>14</sup> Conf. Trib. Bologna, 17 febbraio 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*.

Come si è anticipato e come si evince dalla lettura coordinata delle pronunce in epigrafe, l'effettività della tutela dell'investitore viene perseguita anche attraverso la valorizzazione degli obblighi informativi dell'intermediario nella fase precontrattuale<sup>15</sup>. Sul punto, la pronuncia della Corte di appello di Milano ribadisce che la violazione da parte dell'intermediario finanziario delle norme del T.U.F. e del Regolamento Consob, che pongono a suo carico obblighi di informazione e oneri comportamentali a tutela dell'investitore, rilevano quale inadempimento contrattuale, ponendosi in concreto la necessità di verificare l'incidenza di tali

omissioni sull'economia e sull'equilibrio del rapporto. Laddove, secondo l'insegnamento della Cassazione n. 19024/2005, e delle Sezioni unite (nn. 26724 e 26725/2007)<sup>16</sup>, la violazione dei doveri di informazione al cliente e di corretta esecuzione delle operazioni darà luogo a responsabilità precontrattuale o contrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano rispettivamente nella fase precedente o coincidente e/o susseguente alla stipulazione del contratto.

MIA CALLEGARI

---

<sup>15</sup> Cfr., oltre alle sentenze annotate, Trib. Genova, 5 agosto 2009, in *Massimario di diritto dei contratti e dei mercati finanziari*, in *www.ilcaso.it*. V., in dottrina, sulle regole generali di comportamento degli intermediari e sugli obblighi di informazione, PICCININI, *Le regole generali di comportamento degli in-*

*termediari finanziari*, in AMBROSINI-DE MARCHI, *op. cit.*, 110 e segg.

<sup>16</sup> Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Giur. It.*, 2006, 1599; Id., Sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725, *ivi*, 2008, 347, con nota di COTTINO.