



**Cass., Sezioni Unite civili, 3 giugno 2013, n. 13905**

(Rel. R. Rordorf)

**Contratti di borsa - In genere - Acquisto di obbligazioni negoziato fuori sede - Diritto di recesso del cliente ex art. 30 del T.U.F. - Applicabilità - Necessità - Presupposti.**

### SENTENZA

Sul ricorso 4521/2011 proposto da:

BANCA MEDIOLANUM S.P.A., in persona del legale rappresentante pro tempore, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA CARDINAL DE LUCA 22, presso lo studio dell'avvocato SIGGIA FABRIZIO, che la rappresenta e difende unitamente all'avvocato DANISI IGNAZIO, per delega in calce al ricorso;

- ricorrente -

contro

B.S., elettivamente domiciliato in ROMA, presso la CANCELLERIA DELLA CORTE DI CASSAZIONE, rappresentato e difeso dall'avvocato TODARO CALOGERO, per delega in calce al controricorso;

- controricorrente -

avverso la sentenza n. 954/2010 della CORTE D'APPELLO di PALERMO, depositata il 06/07/2010;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 14/05/2013 dal Presidente Dott. RENATO RORDORF;

udito l'Avvocato Ignazio DANISI;

udito il P.M. in persona dell'Avvocato Generale Dott. APICE Umberto, che ha concluso per il rigetto del ricorso.

**Svolgimento del processo**



## Persona e Mercato

Con atto notificato il 26 maggio 2005 il sig. B.S. citò in giudizio dinanzi al Tribunale di Palermo la Banca Mediolanum s.p.a. (in prosieguo indicata come Mediolanum) riferendo di aver sottoscritto, a seguito delle sollecitazioni di un promotore di detta banca, obbligazioni emesse dalla società Giacomelli Sport Finance per il prezzo complessivo di Euro 49.560,00. Ciò premesso, e premesso altresì che le obbligazioni erano poi risultate di fatto inesigibili a causa del sopravvenuto fallimento dell'emittente, l'attore dedusse la nullità dell'acquisto per diverse ragioni, tra cui la mancata previsione nel contratto del diritto di recesso che il D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, (conosciuto come testo unico della finanza ed in prosieguo indicato con la sigla tuf) attribuisce all'investitore in strumenti finanziari collocati dall'intermediario al di fuori della propria sede. Chiese, pertanto, che la banca convenuta fosse condannata a restituirgli le somme investite.

La domanda fu accolta in primo grado e la pronuncia del tribunale venne poi confermata in secondo grado dalla Corte d'appello di Palermo con sentenza resa pubblica il 6 luglio 2010.

La corte palermitana, infatti, ritenne che lo jus poenitendi previsto dalla citata disposizione dell'art. 30, comma 6, del tuf e la nullità dei contratti che non contemplino la clausola di recesso, sancita dal successivo settimo comma dello stesso articolo, trovino applicazione non solo nel caso di offerta pubblica di strumenti finanziari dei quali l'intermediario abbia curato il collocamento per esserne stato incaricato dall'emittente o dall'offerente, ma anche in ogni altro caso di negoziazione di tali strumenti al di fuori della sede dell'intermediario: ragione per la quale il contratto di cui si discute in causa, per essere valido, avrebbe dovuto prevedere la facoltà di recesso dell'acquirente nei sette giorni successivi alla stipulazione.

Avverso tale sentenza la Mediolanum ha proposto ricorso per cassazione dolendosi, sotto diversi profili, della ritenuta applicabilità al caso di specie delle citate disposizioni dell'art. 30 del tuf che, a suo giudizio, nel menzionare i "contratti di collocamento" (oltre alla gestione di portafogli), farebbe riferimento alle sole operazioni ricollegabili all'espletamento del servizio di collocamento, quale definito dal precedente art. 1, comma 5, lett. c), ossia all'offerta al pubblico di strumenti finanziari effettuata dall'intermediario in esecuzione di un contratto da esso stipulato con l'emittente o con l'offerente, su incarico e per conto di quest'ultimo ed alle condizioni da lui indicate.

L'intimato si è difeso con controricorso.

La prima sezione civile, con ordinanza n. 10376 del 2012, avendo rilevato l'esistenza in dottrina ed in giurisprudenza di opinioni diverse sulla portata delle disposizioni normative sopra menzionate ed avendo stimato comunque che la questione sia di massima di particolare importanza, ne ha sollecitato la rimessione alle sezioni unite.

Il ricorso è stato perciò assegnato alle sezioni unite e discusso all'odierna udienza.

Entrambe le parti hanno depositato memorie.



### **Motivi della decisione**

1. La questione sulla quale le sezioni unite sono chiamate a pronunciarsi investe, come già accennato, l'interpretazione da dare all'art. 30 del tuf, il cui sesto comma prevede che l'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi al di fuori della sede dell'intermediario autorizzato sia sospesa per la durata di sette giorni, decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore, e che entro il medesimo termine l'investitore possa comunicare il proprio recesso, senza spese nè corrispettivo, al promotore finanziario o all'intermediario. Occorre inoltre che tale facoltà di recesso sia espressamente indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore e nelle proposte contrattuali effettuate fuori sede, ed il successivo settimo comma commina la sanzione della nullità, deducibile solo da parte del cliente, per i contratti che questa indicazione non rechino.

L'interrogativo che la presente causa pone è se la nozione di "contratti di collocamento", cui la citata disposizione si riferisce ed ai quali quindi si applica la prescrizione concernente l'inserimento a pena di nullità della clausola di recesso in favore del cliente, sia da intendere come circoscritta ai contratti strettamente connessi e conseguenti alla prestazione del "servizio di collocamento", menzionato dall'art. 1, comma 5, lett. c) (ed ora anche lett. c bis), del tuf, o se invece comprenda qualsiasi operazione in virtù della quale l'intermediario offra in vendita a clienti non professionali strumenti finanziari al di fuori della propria sede, anche nell'espletamento di servizi d'investimento diversi, quali ad esempio quelli di negoziazione o di esecuzione di ordini enunciati all'art. 1, stesso comma 5, lett. a) e b).

In argomento la giurisprudenza di merito si è in passato divisa, ma in due precedenti occasioni, nelle quali si discuteva della validità dell'acquisto di strumenti finanziari operato a seguito di ordini impartiti da clienti nel quadro di contratti d'intermediazione finanziaria in precedenza stipulati con l'intermediario, questa corte ha affermato che il diritto di recesso previsto a favore dell'investitore per i contratti conclusi fuori sede e la connessa sanzione della nullità in caso di mancata comunicazione all'investitore del suindicato diritto di recesso sono circoscritti ai soli contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali, trattandosi di una disciplina peculiare che, come tale, non potrebbe essere applicata alla diversa ipotesi di contratti concernenti la prestazione del servizio di negoziazione di strumenti finanziari oppure di raccolta e trasmissione di ordini (Cass. n. 2065 del 2012 e n. 4564 del 2012).

Rispetto a tale orientamento può sembrare per certi versi distonica un'ulteriore decisione, assunta nello stesso turno di tempo in una particolare fattispecie (Cass. n. 1584 del 2012), che, tuttavia, non ha affrontato in modo esplicito la questione ora in esame.

Tali pronunce non hanno sopito il dibattito in dottrina, ed anche questo ha indotto ad investire le sezioni unite della questione.



## Persona e Mercato

2. Per dare una risposta corretta al quesito è indispensabile una breve premessa ed una sintetica ricognizione delle norme che rilevano ai fini della risoluzione del problema.

2.1. I servizi d'investimento finanziario, com'è noto, sono alquanto minuziosamente elencati nell'art. 1, comma 5, del tuf, dalla lett. a) sino alla g). Al tempo dei fatti di causa, prima delle modifiche apportate dal D.Lgs. n. 164 del 2007, l'elenco si arrestava alla lett. c), e non comprendeva la lett. c bis), ma tali innovazioni normative non sono particolarmente interessanti ai fini della risoluzione della presente vertenza. Di maggiore interesse è osservare come, tra detti servizi, quello di collocamento figure indicato distintamente (lett. c, ed ora anche lett. c bis), sia rispetto alla negoziazione per conto proprio ed all'esecuzione di ordini per conto dei clienti (prima denominata negoziazione per conto terzi: lett. a e b) sia rispetto alla ricezione e trasmissione di ordini (lett. e).

Mentre, nel caso della negoziazione per conto proprio, l'intermediario si pone come controparte diretta del cliente nell'acquisto o nella vendita di strumenti finanziari, normalmente destinata ad aver luogo sul mercato secondario, nel caso dell'esecuzione di ordini d'acquisto o vendita impartitigli dal cliente egli opera sul medesimo mercato in veste di mandatario, oppure, nel caso della ricezione e trasmissione di ordini, quale mero tramite delle disposizioni del cliente in rapporti di compravendita destinati ad intercorrere tra quest'ultimo e soggetti terzi. Tutte queste situazioni, peraltro, implicano l'instaurazione di rapporti individuali tra intermediario e cliente, nell'interesse del quale l'intermediario stesso è tenuto ad operare.

Il servizio di collocamento si caratterizza invece per essere prestato dall'intermediario in favore del soggetto che emette gli strumenti finanziari, o che comunque li offre in vendita al pubblico, di regola sul mercato primario, onde è con quest'ultimo soggetto che l'intermediario medesimo anzitutto instaura un rapporto contrattuale e nell'interesse del quale presta il servizio (che assumo o meno egli stesso un impegno diretto di acquisto o una qualche forma di garanzia), addossandosi il compito di promuovere l'acquisto da parte dei terzi investitori degli strumenti finanziari offerti in vendita o in sottoscrizione. Naturalmente, perchè il collocamento abbia poi effettivamente luogo, occorrerà pur sempre che esso metta capo alla stipulazione di ulteriori atti negoziali, mediante i quali gli strumenti finanziari da collocare sono acquistati o sottoscritti dagli investitori; ma in questo caso la vendita avviene all'esito di un'offerta al pubblico e, quindi, in base a condizioni predeterminate, senza di regola alcuno spazio di negoziazione individuale tra il collocatore e colui che aderisce all'offerta.

2.2. L'art. 30 del tuf (anch'esso oggetto di successive modifiche ad opera del citato D.Lgs. n. 164 del 2007, che qui non sono tuttavia rilevanti) disciplina la "offerta fuori sede", che storicamente deriva dalla figura della sollecitazione al pubblico risparmio c.d."a domicilio (o "porta a porta"), considerata dalla L. n. 1 del 1991, art. 1, lett. f), come un'autonoma attività d'intermediazione mobiliare (accanto alla negoziazione ed al collocamento di valori mobiliari, alla raccolta d'ordini, alla gestione di patrimoni ed alla consulenza), ed in seguito disciplinata, invece, già dal D.Lgs. n. 415 del 1996, art. 22, alla stregua di una particolare modalità di svolgimento di servizi d'investimento diversi.



## Persona e Mercato

Il citato art. 30, comma 1, definisce "offerta fuori sede" la promozione ed il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento; b) di servizi ed attività di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio.

2.3. L'esame del citato art. 30 evidenzia subito come il sostantivo "collocamento" ed il verbo "collocare" sembrano adoperati nel primo comma in un'accezione non perfettamente coincidente con quella suggerita dalla nozione di "servizio di collocamento", cui sopra s'è fatto cenno. Se, infatti, può essere coerente con quella definizione il parlare, nell'ipotesi considerata sub a), di collocamento di strumenti finanziari presso il pubblico, intendendosi con tale espressione l'attività di distribuzione al pubblico degli strumenti finanziari in base all'impegno in questo senso assunto dall'intermediario collocatore nei confronti dell'emittente o dell'offerente per il quale egli presta l'anzidetto servizio, meno agevole è ricondurre nel medesimo alveo il collocamento di servizi ed attività d'investimento di cui fa menzione la lett. b). Il servizio di collocamento in senso proprio, svolto dal collocatore in favore di un emittente o di un offerente, sembra concepibile solo se avente ad oggetto dei prodotti finanziari da altri emessi o offerti in vendita, non se invece ad esser "collocati" siano a loro volta altri servizi d'investimento di vario genere. Con riferimento a questi ultimi il collocamento fuori sede di cui parla il citato art. 30, comma 1, lett. b), sta quindi presumibilmente ad indicare ogni forma di sollecitazione che l'intermediario rivolga a propri clienti affinché questi si avvalgano del servizio d'investimento loro proposto, senza che tra l'offerente ed il collocatore del servizio vi sia un pregresso rapporto riconducibile alla figura giuridica del "servizio di collocamento" definito dalla precedenti già citate disposizioni dell'art. 1, comma 5.

Nasce da ciò il dubbio che nell'intero art. 30 l'espressione "collocamento" sia stata adoperata dal legislatore con un significato più ampio e generico, quasi come sinonimo di qualsiasi operazione volta ad immettere sul mercato prodotti finanziari o servizi d'investimento.

L'accennata ambiguità terminologica è accresciuta dalle disposizioni dettate dal sesto e settimo comma del medesimo art. 30, che contemplano il già ricordato jus poenitendi in favore dell'investitore e la nullità dei contratti di collocamento fuori sede che non prevedano il recesso.

Anche a tal riguardo non può non rilevarsi come la menzione dei "contratti di collocamento" sia, se non imprecisa, quanto meno non del tutto univoca. Il servizio di collocamento, come si è appena ricordato, è infatti scomponibile in due fasi diverse, che entrambe danno vita a rapporti contrattuali: il primo che s'instaura tra l'emittente o l'offerente degli strumenti finanziari da collocare, da un lato, e l'intermediario collocatore dall'altro; il secondo che si realizza in un momento successivo ed intercorre tra l'intermediario collocatore ed i singoli investitori disposti ad aderire all'offerta.

In dottrina v'è perciò chi ha distinto tra il "contratto per il servizio di collocamento", stipulato dall'emittente o offerente dei medesimi prodotti finanziari con l'intermediario che s'incarica della loro distribuzione sul mercato, ed il "contratto di collocamento", che è invece quello volto a



## Persona e Mercato

disciplinare il rapporto tra l'intermediario distributore dei prodotti finanziari ed il cliente che li sottoscrive.

E' certo da escludere che lo jus poenitendi menzionato dal sesto comma del citato art. 30 riguardi la prima delle due figure contrattuali sopra accennate; appare viceversa evidente che esso si riferisce ai rapporti contrattuali intrecciati dall'intermediario collocatore, al di fuori della propria sede o dalle dipendenze dell'emittente o dell'offerente, con i destinatari dell'offerta, come dimostra il fatto che il diritto di recesso è espressamente previsto in favore dello "investitore", sicchè anche il "cliente" legittimato a far valere la nullità del contratto che non rechi la clausola di recesso altri non può essere se non il sottoscrittore o l'acquirente degli strumenti finanziari collocati (cioè pubblicamente offerti in sottoscrizione o in vendita) fuori sede dall'intermediario.

Resta però da chiedersi se la portata delle disposizioni in tema di recesso e di eventuale nullità sia circoscritta ai soli contratti stipulati fuori sede a mezzo di promotori da intermediari impegnati nella prestazione di veri e propri servizi di collocamento, quali sopra definiti (oltre che nel servizio di gestione di portafogli), oppure se anche qui, come già s'è visto a proposito della definizione dell'offerta fuori sede contenuta nel primo comma, la parola "collocamento" sia da intendere in un'accezione più ampia ed in qualche misura atecnica, cioè come sinonimo di qualsiasi operazione implicante la vendita all'investitore di strumenti finanziari, anche nell'espletamento di servizi d'investimento diversi (negoiazione, esecuzione, ricezione o trasmissione di ordini), se effettuata dall'intermediario al di fuori della propria sede.

### 3. Una risposta soddisfacente non sembra ricavabile dal mero dato letterale.

Se è vero, infatti, che l'espressione "contratti di collocamento", figurante nel sesto comma del citato art. 30, può indurre intuitivamente a ritenere che il legislatore abbia inteso riferirsi a contratti la cui stipulazione sia legata alla prestazione del servizio di collocamento (e non ad altri, salvo la gestione di portafogli), è altresì vero che, come si è già dianzi osservato, nel medesimo articolo - o quanto meno nel suo primo comma - la parola "collocamento" ha anche sicuramente un'accezione che va al di là della prestazione di quello specifico servizio. Il solo criterio d'interpretazione letterale non si rivela perciò decisivo.

Neppure sembra dirimente il dato storico - che potrebbe far propendere per un'interpretazione restrittiva, derivando l'attuale normativa da esigenze di tutela manifestatesi originariamente nel campo della sollecitazione al pubblico risparmio, di cui il collocamento è un momento attuativo -, perchè la disciplina ha conosciuto nel tempo un'evidente evoluzione, ed il primo comma dell'articolo in esame, benchè rechi traccia di quell'origine (in particolare laddove fa menzione di "collocamento presso il pubblico") palesemente ne ha travalicato i limiti, com'è agevole dedurre dal fatto che l'offerta fuori sede può oggi avere ad oggetto non solo prodotti finanziari, ma qualsiasi servizio d'investimento (art. cit.comma 1, lett. b).



## Persona e Mercato

Difficile è anche trarre argomento dalla direttiva Europea n. 85/577, in tema di tutela dei consumatori in caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali, il cui art. 3 prevede sì il diritto di recesso del consumatore, ma lo esclude per quelli aventi ad oggetto valori mobiliari (comma 2, lett. e). Tale direttiva cesserà comunque di essere in vigore a partire dal 13 giugno 2014, in forza di quanto disposto dall'art. 31 della successiva direttiva n. 2011/83, che all'art. 16, lett. b), espressamente esclude il diritto di recesso del consumatore per i contratti stipulati fuori dai locali commerciali aventi ad oggetto la fornitura di beni o servizi il cui prezzo sia legato a fluttuazioni nel mercato finanziario, quando siffatte fluttuazioni non siano controllabili da parte del professionista e possano verificarsi durante il periodo di recesso (analoga disposizione è contenuta nell'art. 6 della direttiva n. 65/2002, in tema di commercializzazione a distanza dei servizi finanziari, che ha trovato attuazione nell'art. 67 duodecies del codice del consumo).

4. E' allora soprattutto alla ratio legis che conviene guardare, per intendere meglio il senso della norma e poterne definire, di conseguenza, la portata applicativa.

Sulla ragion d'essere dello jus poenitendi di cui si discute le opinioni degli interpreti e degli studiosi sono sufficientemente univoche: è la circostanza che l'operazione d'investimento si sia perfezionata al di fuori dalle sede dell'intermediario a rendere necessaria una speciale tutela per l'investitore al dettaglio (la normativa non si applica agli investitori professionali, come chiarisce il secondo comma del citato art. 30), perchè ciò significa che, di regola, l'iniziativa non proviene da lui. E' logico cioè presumere che, in simili casi, l'investimento non sia conseguenza di una premeditata decisione dello stesso investitore, il quale a tale scopo si sia recato presso la sede dell'intermediario, ma costituisca invece il frutto di una sollecitazione, proveniente da promotori della cui opera l'intermediario si avvale; sollecitazione che, perciò stesso, potrebbe aver colto l'investitore impreparato ed averlo indotto ad una scelta negoziale non sufficientemente meditata.

Il differimento dell'efficacia del contratto, con la possibilità di recedere nel frattempo senza oneri per il cliente, vale appunto a ripristinare, a posteriori, quella mancanza di adeguata riflessione preventiva che la descritta situazione potrebbe aver causato.

Se questa, come pare difficilmente contestabile, è l'esigenza di tutela in vista della quale il legislatore ha introdotto la disciplina del recesso nei contratti di collocamento di strumenti finanziari stipulati fuori sede dall'intermediario, è arduo negare che la medesima esigenza si ponga non soltanto per le operazioni compiute nell'ambito della prestazione di un servizio di collocamento in senso proprio, nell'accezione già prima richiamata, ma anche per qualsiasi altra ipotesi in cui l'intermediario venda fuori sede strumenti finanziari ad investitori al dettaglio, sia pure nell'espletamento di un servizio d'investimento diverso. La differenza tra le due descritte situazioni, in questa ottica, appare davvero poco significativa, specie ove si consideri che nel servizio di collocamento "con assunzione a fermo" l'intermediario piazza sul mercato prodotti finanziari rispetto ai quali la sua posizione ed il suo interesse alla vendita sono del tutto analoghi a quelli di una vendita in proprio. Il che avvalorata l'opinione secondo cui la parola "collocamento", nel testo dell'articolo in esame, è da intendere in senso ampio, come sinonimo di atto negoziale mediante il



## Persona e Mercato

quale lo strumento finanziario vien fatto acquisire al cliente e quindi inserito nel suo patrimonio (o, come nel linguaggio del mercato finanziario si usa dire, nel suo portafoglio), a prescindere dalla tipologia del servizio d'investimento che abbia dato luogo a tale operazione.

5. Nessuna delle obiezioni che potrebbero essere mosse - e che sono state mosse - a questa conclusione sembra davvero dirimente.

Non lo è quella che fa leva sul fatto che nel vero e proprio collocamento l'offerta in vendita degli strumenti finanziari agli investitori ha luogo a condizioni uniformi e predeterminate, dovendo l'intermediario attenersi in proposito alle condizioni dettate dall'offerente, onde non v'è di regola alcuno spazio per forme di negoziazione individuale che potrebbero invece essere presenti quando l'acquisto dei medesimi strumenti finanziari avvenga nell'ambito della prestazione di un servizio d'investimento diverso; nè lo è la circostanza che, in questa seconda evenienza, l'acquisto normalmente si realizza in base alle previsioni di un c.d. contratto-quadro, in precedenza stipulato tra l'intermediario e l'investitore.

Il fatto che il prezzo e le altre condizioni di vendita siano più o meno predefiniti non toglie che si è comunque in presenza, di volta in volta, di una decisione d'investimento, di modo che solo quando l'investitore abbia assunto egli stesso l'iniziativa di recarsi presso la sede dell'intermediario, o in un luogo di pertinenza del proponente, è lecito presumere che la sua scelta sia stata preceduta da una matura riflessione; e quando invece così non sia, sussiste in ogni caso - indipendentemente dalla fissità delle condizioni di vendita - il rischio che il medesimo investitore si sia trovato ad essere destinatario di una proposta che potrebbe averlo colto di sorpresa. S'intende, poi, che la disciplina del recesso di cui si sta parlando non può che riguardare i singoli rapporti negoziali in base ai quali, di volta in volta, l'investitore si trovi a sottoscrivere uno strumento finanziario offertogli dall'intermediario fuori sede, e non la stipulazione del c.d. contratto-quadro, che di per sé non implica l'acquisto di strumenti finanziari ed è perciò sicuramente estranea alla nozione di "collocamento", sia pur latamente intesa.

Nemmeno la circostanza che l'ordine di acquisto possa essere riconducibile ad un siffatto contratto-quadro, cioè ad un pregresso impianto contrattuale volto a disciplinare in via generale le modalità della prestazione del servizio, fa venir meno il rischio che il cliente venga colto di sorpresa, quando il singolo ordine sia frutto di una sollecitazione posta in essere dall'intermediario fuori dalla propria sede; ed è quel rischio che giustifica la già ricordata esigenza della tutela supplementare apprestata dal citato art. 30, commi 6 e 7, del tuf. D'altronde, non va trascurato che parte della dottrina e la stessa autorità di vigilanza (si veda la comunicazione della Consob n. DIN/12030993 del 19 aprile 2012, che pure si pronuncia in favore di un'interpretazione restrittiva della citata disposizione dell'art. 30) sono propense ad ammettere la possibilità che anche nell'espletamento del servizio di collocamento si realizzi talvolta un rapporto di durata tra il prestatore del servizio ed il cliente, nel cui ambito le singole operazioni siano perciò disciplinate da un contratto-quadro; il che difficilmente però basterebbe, stante il testo della norma, ad escludere in



## Persona e Mercato

siffatti casi l'applicazione dello ius poenitendi agli specifici atti negoziali mediante i quali il collocamento fuori sede in concreto sia realizzato.

Neppure il rilievo per cui durante il periodo di sospensione degli effetti del contratto le condizioni di mercato potrebbero mutare, prestandosi così a comportamenti opportunistici da parte dell'investitore, sembra rivestire carattere decisivo ai fini della questione di cui si sta qui discutendo. Si consideri che neanche la normale fissità del prezzo di collocamento di strumenti finanziari in pendenza dell'offerta al pubblico basta del tutto ad escludere la possibilità che nel medesimo lasso di tempo (vuoi per fatti influenti in generale sull'andamento del mercato, vuoi per eventi riferibili alla situazione particolare dell'emittente) si determinino oscillazioni di valore in grado d'influenzare la decisione dell'investitore di recedere dall'acquisto. Ma, anche a prescindere da tale rilievo, va osservato che il rischio di un utilizzo non corretto del diritto di recesso potrà eventualmente, ove si dia il caso, essere neutralizzato invocando il principio generale di buona fede, che deve presidiare qualsiasi rapporto contrattuale, ma non vale certo a negare il fondamento stesso sul quale il riconoscimento di quel diritto riposa. D'altronde, è inevitabile che il riconoscimento di una maggior tutela in favore dell'investitore che acquista si traduca in una posizione meno vantaggiosa per l'intermediario che vende, ma questa è la naturale contropartita dei vantaggi che, su più larga scala, lo stesso intermediario si ripromette di conseguire utilizzando per la vendita dei prodotti finanziari un sistema di commercializzazione capillare esterna, per certi versi più aggressivo ("porta a porta"), anziché attendere che i clienti vengano ad acquistare quei medesimi prodotti in sede.

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

7. L'orientamento in precedenza espresso da questa corte sulla questione in esame non può essere dunque ulteriormente seguito ed occorre invece enunciare il principio secondo cui il diritto di recesso accordato all'investitore dal D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 30, comma 6, e la previsione di nullità dei contratti in cui quel diritto non sia contemplato, contenuta nel successivo comma 7, trovano applicazione non soltanto nel caso in cui la vendita fuori sede di strumenti finanziari da parte dell'intermediario sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento prestato dall'intermediario medesimo in favore dell'emittente o dell'offerente di tali strumenti, ma anche



## **Persona e Mercato**

quando la medesima vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ove ricorra la stessa esigenza di tutela.

8. Alla stregua di tale principio il ricorso non appare meritevole di accoglimento.

9. Essendo stato il ricorso deciso sulla base di un orientamento diverso da quello in precedenza assunto da questa corte, appare equo compensare le spese del presente giudizio di legittimità.

### **P.Q.M.**

La corte rigetta il ricorso e compensa le spese del giudizio.

Così deciso in Roma, il 14 maggio 2013.

Depositato in Cancelleria il 3 giugno 2013