

## **Offerte a distanza e fuori sede tra testo unico della finanza, nuovo regolamento intermediari e codice del consumo\***

**PAOLO FIORIO**

**SOMMARIO:** 1. Premesse - 2. Offerta fuori sede e contratti a distanza negli art. 30-32 t.u.f. -3. L’offerta fuori sede di prodotti finanziari assicurativi - 4. Una valutazione dell’istituto - 5. La commercializzazione a distanza dei servizi finanziari tra Codice del Consumo e nuovo Regolamento Intermediari - 5.1 L’ambito soggettivo di applicazione - 5.2 L’ambito oggettivo di applicazione 5.3 I doveri di informazione - 5.4 Modalità e strumenti informativi - 5.5 Il dritto di recesso - 6. La forma dei contratti di investimento a distanza - 7. Il regime sanzionatorio: nuove fattispecie di nullità del contratto

### **1. Premesse**

La disciplina delle offerte fuori sede e a distanza contenuta agli artt. 30-32 t.u.f è stata oggetto di recenti interventi legislativi che, in particolar modo per le offerte a distanza, hanno ridisegnato il complessivo quadro normativo. La c.d. legge sul risparmio (l. 29 dicembre 2005, n. 262, art. 11) e successivamente il d.lgs. n. 303 del 29.12.2006, art. 3, co. 5 hanno sostituito l’ultimo co. dell’art. 30, estendendo la disciplina dell’offerta fuori sede anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione. Il d.lgs 19 agosto 2005, n. 190 ha recepito la direttiva 2002/65/CE relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, modificando radicalmente la disciplina precedente risultante dagli artt. 30 e 32 t.u.f.. Il d.lgs 221/2007 ha abrogato il d.lgs 190/2005 ed ha trasposto la relativa disciplina agli artt. 67bis e ss del Codice del Consumo. Il d.lgs, 17 settembre 2007, n. 164, con il quale è stata recepita la Direttiva Mifid 2004/39/CE ed il Regolamento attuativo della Consob<sup>1</sup> hanno apportato

---

\* Lo scritto riproduce, con alcune modifiche ed aggiornamenti, la Relazione al Convegno «I contratti di negoziazione di strumenti finanziari», organizzato dal Consiglio Superiore della

significative modifiche alle regole generali di condotta degli intermediari, intervenendo sulla materia in oggetto per eliminare alcune incongruenze conseguenti al mancato coordinamento tra gli artt. 30-32 t.u.f. ed il d.lgs 190/2005.

In generale, con riferimento ai rapporti contrattuali tra professionisti e consumatori, le offerte fuori dai locali commerciali<sup>2</sup> ed i contratti a distanza<sup>3</sup>, sono da tempo oggetto di specifica regolamentazione nazionale e comunitaria, inapplicabile tuttavia ai servizi finanziari. Mentre la disciplina della commercializzazione a distanza di servizi finanziari è oggi regolata specificamente a livello comunitario dalla direttiva 2002/65/CE, le offerte fuori restano soggette alle sole norme nazionali<sup>4</sup>.

Prima dell'entrata in vigore del d.lgs 190/2005 le offerte fuori sede e a distanza sono state soggette a una disciplina per molti aspetti comune in ragione del fatto che entrambe potevano essere ricondotte nell'alveo della contrattazione sorprendente relativamente alla quale il cliente può essere esposto al rischio di decisioni contrattuali poco meditate perché assunte in assenza di una sua iniziativa o con ridotte possibilità di interloquire con l'intermediario sulle caratteristiche e sugli effetti dell'operazione<sup>5</sup>. Tuttavia la diffusione del *trading on-line* ha determinato sostanziali novità nelle modalità di negoziazione dei prodotti finanziari e ha fatto emergere nuove e diverse esigenze di protezione dell'investitore che hanno portato ad uno scostamento della disciplina delle offerte fuori sede ed a distanza.

Per ricostruire l'attuale quadro normativo della commercializzazione a distanza dei servizi di investimento è tuttavia necessario partire da un'analisi della disciplina delle offerte fuori sede ed a distanza originariamente contenuta nel t.u.f. che comunque continua ad applicarsi alle operazioni

---

magistratura – Formazione Decentrata dei Magistrati del Distretto di Brescia in collaborazione con l'Ordine degli avvocati di Mantova, tenutosi in Mantova, 30 novembre 2007.

<sup>1</sup> Regolamento Intermediari, adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007.

<sup>2</sup> Cfr. Direttiva 85/577/CEE; artt. 45 e ss. d.lgs 6 settembre, 2005, n. 206.

<sup>3</sup> Cfr. Direttiva 97/7/CE; artt. 50 e ss. d.lgs 6 settembre, 2005, n. 206

<sup>4</sup> L'ottavo considerando della Direttiva 93/22/CEE prevedeva infatti che <<la vendita a domicilio e le sollecitazioni a domicilio dei valori mobiliari non devono essere contemplati nella presente direttiva e devono essere disciplinati dalle disposizioni nazionali>>, impostazione confermata anche la Direttiva 2004/39/CE che non disciplina la materia. Con specifico riferimento all'opportunità di introdurre una disciplina comunitaria delle offerte fuori sede cfr. COMPORTI, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari nel diritto comunitario: situazione attuale e prospettive di riforma*, in *Dir. banca e mercato fin.*, 2003, I, 52 ss.

<sup>5</sup> Cfr. COMPORTI, *op. cit.*, 59; nello stesso senso v. anche CARBONETTI, *Lo jus poenitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca Borsa*, 2001, I, 770 ss.

precedenti all'entrata in vigore del d.lgs 190/2005 e che presenta quindi ancora un indubbio interesse per la decisione del contenzioso relativo alla negoziazione di strumenti e prodotti finanziari emessi e distribuiti da soggetti coinvolti nei noti scandali succedutisi a partire dal 2001.

## 2. Offerta fuori sede e contratti a distanza negli art. 30-32 t.u.f.

La disciplina dell'offerta fuori sede oggi in vigore e quella delle offerte a distanza applicabile precedentemente all'entrata in vigore del d.lgs 190/2005 si fonda su due pilastri<sup>6</sup>: (i) l'obbligo per gli intermediari di avvalersi dei promotori finanziari<sup>7</sup>, ovvero di soggetti che devono presentare specifici requisiti di onorabilità e professionalità e che, in quanto iscritti in un apposito albo, sono soggetti alla vigilanza della CONSOB; (ii) il riconoscimento a favore dell'investitore di un diritto di ripensamento, esercitabile entro sette giorni dalla sottoscrizione del contratto o della proposta contrattuale.

L'ambito di applicazione dell'obbligo di avvalersi dei promotori finanziari e del diritto di recesso non coincide in quanto il secondo non è previsto per tutte le fattispecie ricomprese nella nozione di offerta fuori sede. Mentre infatti nella fattispecie "offerta fuori"<sup>8</sup> sede rientrano tanto le attività di promozione e di collocamento<sup>9</sup> di strumenti finanziari e di servizi (e oggi

---

<sup>6</sup> Sul punto cfr. CARBONETTI, *op. ult. cit.*, 770 ss; PATRONI GRIFFI, *L'offerta fuori sede*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli Santoro, Torino, 1999, 233 ss; RABITTI BEDOGNI, *Art. 30*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 246 ss; PARRELLA, *L'offerta fuori sede*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, a cura di Amorosino e Rabitti Bedogni, Milano 2004, 134 ss; PAGNONI, *Art. 30*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 322 ss.

<sup>7</sup> Per quanto attiene alla promozione ed al collocamento dei servizi finanziari a distanza l'obbligo di avvalersi dei promotori finanziari è stato previsto in via generale dalla Consob all'art. 76 del Reg. 11522/98 (<<Nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza che consentono una comunicazione individualizzata ed una interazione immediata con l'investitore i soggetti abilitati devono avvalersi di promotori finanziari>>), ad eccezione del caso in cui, come specificato al 2° co., le attività di promozione e collocamento vengano poste in essere <<su iniziativa dell'investitore, a condizione che tale iniziativa non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati>>.

<sup>8</sup> L'art. 30 t.u.f., 1° co., come modificato dal d.lgs 164/2007, definisce l'offerta fuori sede come <<la promozione e il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento; b) di servizi e attività di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio o l'attività>>.

<sup>9</sup> Sul punto cfr. CARBONETTI, *op. cit.*, 775 secondo il quale l'espressione va intesa in senso disgiuntivo (promozione o collocamento) con la conseguenza che anche la sola attività di

attività)<sup>10</sup> di investimento, il diritto di recesso<sup>11</sup> è circoscritto ai “contratti di collocamento” ed ai soli servizi di gestione di portafogli di investimento, risultando pertanto esclusi sia la promozione fuori sede di prodotti finanziari qualora il contratto venga concluso presso la sede dell’intermediario sia la promozione o il collocamento di contratti aventi ad oggetto altri servizi di investimento<sup>12</sup>.

In presenza di contratti, o di proposte contrattuali di gestione di portafogli di investimento o di collocamento di strumenti finanziari a distanza o fuori sede l’intermediario è sottoposto a quattro regole: (i) l’efficacia del contratto (o della proposta) è sospesa per sette giorni dalla sottoscrizione dell’investitore<sup>13</sup>; (ii) entro tale termine questi può recedere senza costi e senza corrispettivi per l’intermediario e per il promotore; (iii) nei moduli o formulari utilizzati per la conclusione del contratto deve essere indicata la facoltà di recedere; (iv) in caso di mancata menzione del diritto di recesso il contratto è nullo e la nullità può essere rilevata solo dall’investitore (art. 30, 7° co.).

---

promozione integra la fattispecie dell’offerta fuori sede. Sulla nozione di promozione, da tenere distinta rispetto all’attività di pubblicità, cfr. RABITTI BEDOGNI, *Le offerte fuori sede e a distanza di strumenti e servizi finanziari dopo il d.lgs 23 luglio 1996, n. 415*, Capriglione (a cura di) *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, Padova, 1997, 200; SCHIAVELLI, *Il contratto di collocamento*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli Lener, Torino, 2004, II, 1014.

<sup>10</sup> La lett. b) dell’art. 30 t.u.f. è stata modificata dal d.lgs, 17 settembre 2007, n. 164, che accanto ai servizi ha aggiunto le “attività” di investimento, adeguando così tale disposizione al nuovo art. 1, co. 5 che fornisce una definizione di servizi ed attività di investimento.

<sup>11</sup> Il sesto comma prevedeva invece che <<l’efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede ovvero collocati a distanza è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell’investitore. Entro detto termine l’investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all’investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede ovvero a distanza ai sensi dell’art. 32>>. La norma è stata oggetto di una recente modifica ad opera del d.lgs 164/2007 che, per coordinare il t.u.f. ed il d.lgs 190/2005, ha espunto dal’art. 30 ogni riferimento alle offerte a distanza.

<sup>12</sup> In tal senso cfr. CARBONETTI, *op. cit.*, 779.

<sup>13</sup> In dottrina si è discusso circa la portata del diritto di ripensamento con riguardo alle proposte contrattuali sottoscritte dall’investitore e non accettate dall’intermediario relativamente alle quali, mancando la conclusione del contratto, sarebbe difficile riconoscere il diritto di recesso che presuppone la presenza di un negozio efficace. Sul punto cfr. CARBONETTI, *op. cit.*, 780 s. secondo il quale le proposte contrattuali resterebbero inefficaci per sette giorni dalla loro sottoscrizione e fino a tale momento sarebbero revocabili da parte dell’investitore, dovendosi pertanto ritenere incompatibili con tale previsione le clausole dirette a rendere irrevocabili le proposte.

La formulazione della norma ha tuttavia posto diversi problemi interpretativi, riguardanti in particolare l'interpretazione dell'espressione "contratti di collocamento", richiamata tanto per le offerte fuori sede, quanto per quelle a distanza che nell'impianto originario del t.u.f. si differenziavano solo per le tecniche di contatto con la clientela. Mentre infatti le offerte fuori sede richiedono la compresenza fisica del promotore e del cliente in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, dell'offerente o dell'incaricato della promozione o del collocamento, quelle a distanza, ai sensi dell'art. 32 t.u.f., non comportano la compresenza fisica del cliente, dell'offerente o di un suo incaricato<sup>14</sup>.

Occorre quindi verificare se per contratti di collocamento di strumenti finanziari debba farsi riferimento al servizio di collocamento previsto all'art. 1, quinto comma t.u.f., o se invece tale espressione sia stata utilizzata in maniera atecnica ed impropria, per comprendere tutte le attività di distribuzione di strumenti finanziari presso il pubblico realizzabili mediante la prestazione di differenti servizi o attività di investimento, e quindi anche attraverso il servizio di negoziazione, ricezione o trasmissione ordini.

Sebbene il legislatore abbia in più occasioni fatto riferimento al "collocamento"<sup>15</sup>, né la disciplina primaria, né quella secondaria contengono una precisa definizione di tale servizio per la quale occorre rifarsi alla realtà economica sottostante<sup>16</sup>. Dall'insieme delle norme in cui il t.u.f. fa riferimento al "collocamento" si può evincere come tale servizio sia l'attività

---

<sup>14</sup> Un più precisa definizione di "tecniche di comunicazione a distanza" era contenuta all'art. 72 Reg. 11522/98 ove si specificava che tali attività devono comportare <<un contatto con i singoli investitori: a) con possibilità di dialogo o altre forme di interazione rapida; b) anche senza possibilità di interazione rapida, qualora i documenti o i messaggi inviati presentino contenuto negoziale>>

<sup>15</sup> L'art. 1, quinto comma t.u.f., nell'elencare i servizi (oggi anche attività) di investimento tra essi include anche <<c) sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; c-bis) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente>>. L'art. 1 1° co, lett. t) specifica inoltre che il collocamento rientra tra le attività attraverso le quali può realizzarsi un'offerta al pubblico di strumenti finanziari. L'art. 25bis estende l'applicazione degli artt. 21 e 23 t.u.f. "alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione". L'art. 93bis, primo comma lett. e) fornisce la definizione di responsabile del collocamento quale " il soggetto che organizza e costituisce il consorzio di collocamento, il coordinatore del collocamento o il collocatore unico". L'art. 100bis, secondo comma, prevede che "Si realizza una offerta al pubblico anche qualora i prodotti finanziari che abbiano costituito oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato a investitori qualificati siano, nei dodici mesi successivi, sistematicamente rivenduti a soggetti diversi da investitori qualificati e tale rivendita non ricada in alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'articolo 100".

<sup>16</sup> Cfr. SCHIAVELLI, *op. cit.*, 1001.

posta in essere da uno o più intermediari nella fase di iniziale distribuzione degli strumenti finanziari presso il pubblico che si può realizzare tanto con un'offerta diretta al pubblico quanto riservata ai soli investitori istituzionali.

Dal servizio di collocamento pare tuttavia opportuno distinguere i contratti di collocamento, espressione utilizzata solo all'art. 30 t.u.f. La Consob ha definito il servizio di collocamento come "l'accordo tra l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico da parte di quest'ultimo degli strumenti finanziari emessi a condizioni di prezzo (e frequentemente) di tempo predeterminate"<sup>17</sup>, specificando in una successiva comunicazione che nell'ambito del servizio di collocamento rientrano anche le fattispecie in cui l'impegno alla promozione degli strumenti finanziari sia assunto nei confronti di un altro collocatore<sup>18</sup>. In considerazione dell'interpretazione fornita dalla Consob, pare quindi doversi escludere che l'art. 30, 6° co. t.u.f. si riferisca ai contratti di collocamento che un determinato intermediario può stipulare con l'emittente, l'offerente o altro intermediario<sup>19</sup>. Tali accordi non possono quindi essere i "contratti di collocamento" a cui fa riferimento l'art. 30 6° co. t.u.f. in quanto si limitano a disciplinare rapporti giuridici tra investitori professionali ai quali non si applica il diritto di recesso per espressa previsione dell'art. 30, 2° t.u.f. L'investitore finale non è quindi mai parte di un contratto di collocamento, potendo tutt'al più sottoscrivere o acquistare strumenti finanziari in fase di collocamento. In tali situazioni il limite tra negoziazione e collocamento è sottile<sup>20</sup> in quanto il servizio di collocamento pare attività prodromica e strumentale alla conclusione di singole operazioni di investimento per le quali è sempre necessario un ordine del cliente che può rientrare nei servizi di negoziazione o di trasmissione e ricezione di ordini<sup>21</sup>.

<sup>17</sup> Cfr. Comunicazione Consob n. DAL/97006042 del 9.7.1997.

<sup>18</sup> Cfr. Comunicazione Consob n. DIN/1079230 del 19.10.2001. . In dottrina, per una dettagliata descrizione delle prassi di collocamento cfr. PISANI MASSAMORMILE, *Emissioni obbligazionarie e responsabilità degli intermediari*, in *Banca Borsa*, I, 2005, 760 ss.

<sup>19</sup> Così SPALLANZANI, *Il collocamento tra il pubblico di prodotti del risparmio gestito*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, II, 509 s

<sup>20</sup> In argomento cfr. Comunicazione Consob n. DI/98094245 del 10-12-1998. Secondo la Commissione la situazione è diversa a seconda del fatto che l'intermediario sia l'emittente dei titoli da collocare ovvero operi in qualità di collocatore di titoli emessi da terzi. Mentre nel primo caso verrebbe prestato il servizio di collocamento di cui all'art. 1, comma 5, lettera c) t.u.f., nel secondo, invece, l'operatività dell'intermediario rientrerebbe nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini .

<sup>21</sup> Sul rapporto tra servizi di negoziazione e di collocamento cfr. LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari. Profili di tutela civile nei servizi di investimento*, Napoli, 1999, 86 ss il quale distingue due diversi tipi di rapporto: quello tra investitori e offerenti, che si fonda sul

Parte della giurisprudenza, partendo dal dato letterale della norma, ha distinto le operazioni di collocamento da quelle di negoziazione, affermando che il diritto di recesso trova applicazione solo nelle ipotesi in cui l'intermediario operi su incarico e per conto dell'emittente e non invece qualora venga prestato il servizio di negoziazione, ovvero quando l'intermediario operi per conto del singolo investitore<sup>22</sup>.

Tale interpretazione, che limita sostanzialmente l'operatività delle offerte fuori sede alle sole ipotesi di sollecitazione all'investimento effettuate in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente o dell'offerente, desta alcune perplessità proprio in considerazione della nozione stessa di "contratti di collocamento". Parte della dottrina<sup>23</sup> ha infatti precisato che il "collocamento degli strumenti finanziari è "da intendersi in senso lato quale attività diretta alla (e comprendente la) stipulazione dei contratti, (di vendita, di sottoscrizione...) alla quale si indirizza l'attività di offerta". Nello stesso senso si è espresso l'orientamento giurisprudenziale prevalente che ha osservato che l'espressione "contratti di collocamento"

---

contratto di collocamento, e quello tra investitore e intermediario il cui fondamento andrebbe ricercato in una fattispecie contrattuale priva di forma scritta la cui struttura dovrebbe essere ricostruita sulla base della disciplina dell'attività di investimento. A ben vedere, tuttavia, la configurabilità di un' autonoma fattispecie di contratto di collocamento, quantomeno fino al recepimento della Direttiva Mifid, pareva discutibile in considerazione di due dati normativi contrastanti. Da un lato l'art. 30, 3° co., Reg. Consob 11522/98 escludeva dall'obbligo di stipulare in forma scritta il contratto quadro per la prestazione dei servizi di collocamento, ivi compresi quelli di offerta fuori sede e di promozione e collocamento a distanza. Dall'altro l'art. 30 t.u.f., prevede che il diritto di recesso debba essere esercitato entro sette giorni dalla sottoscrizione dell'investitore, specificando che i moduli o i formulari utilizzati dall'intermediario devono indicare tale facoltà, presupponendo quindi l'obbligo di forma scritta.

<sup>22</sup> Così App. Brescia, 24 settembre 2007, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) che ha affermato che per collocamento di strumenti finanziari fuori sede deve intendersi «<l'attività svolta, a mezzo di promotori finanziari (...) dal soggetto incaricato dall'emittente al fine di offrire al pubblico e di collocare le proprie azioni o obbligazioni, qualora questa attività sia svolta al di fuori della sede del collocatore>>. Nello stesso senso cfr. Trib. Parma, 14 maggio 2007, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Secondo il Tribunale "se effettivamente l'espressione collocamento avesse dovuto comprendere qualsiasi tipo di investimento (come nel caso del comma 1) non sarebbe comprensibile la scelta di aggiungere al "collocamento di strumenti finanziari" il solo ulteriore servizio costituito dalla "gestione di portafogli individuali". Tale osservazione pare tuttavia criticabile in quanto la conclusione di un contratto di gestione di portafogli di investimento non può essere considerata come un'operazione avente ad oggetto specifici strumenti finanziari, essendo invece un autonomo e differente servizio di investimento.

<sup>23</sup> Cfr. ENRIQUES, *Servizi di investimento, offerta a distanza e appello al pubblico risparmio mediante Internet*, in *Dir. banca e mercati fin.*, 2003, I, 34 s.; nello stesso senso v. COSTI-ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2004, 184.

deve essere interpretata in senso ampio, come ogni forma di vendita e di allocazione di strumenti finanziari<sup>24</sup>.

Un'interpretazione atecnica dell'espressione "contratti di collocamento" pare preferibile per una pluralità di ragioni. Innanzitutto occorre osservare che le finalità sottese al diritto di recesso, individuate nella protezione dell'investitore colto di sorpresa o che comunque si trova ad effettuare scelte di investimento secondo modalità che, per ragioni di luogo e di tempo, possono pregiudicare scelte consapevoli, sussistono indipendentemente dal fatto che l'operazione avvenga nell'ambito di un'attività di collocamento posta in essere dall'intermediario, e quindi con un suo ruolo promozionale, o in un contesto in cui l'intermediario agisca formalmente in maniera neutrale, attraverso i servizi di negoziazione, ricezione e trasmissione ordini<sup>25</sup>. Proprio l'obbligo di avvalersi dei promotori finanziari sottintende già di per sé un ruolo attivo e propositivo dell'offerente che, anche in assenza di una vera e propria offerta al pubblico, integra gli estremi della contrattazione sorprendente che giustifica il riconoscimento del diritto di recesso. Limitare l'operatività dell'art. 30, 6° co., t.u.f. alla sola sollecitazione dell'investimento sembra inoltre non tenere in considerazione il fatto che mentre questa è diretta in primo luogo a tutelare la correttezza e la trasparenza nei confronti del pubblico e quindi del mercato generalmente inteso, gli strumenti di tutela previsti per le offerte fuori sede (e in passato anche per quelle a distanza) sono diretti a proteggere il singolo investitore da decisioni affrettate e poco consapevoli<sup>26</sup>.

Tale lettura non è del resto incompatibile con la formulazione della norma. Le differenze tra il primo e il sesto comma dell'art. 30 t.u.f. non paiono

---

<sup>24</sup> In tal senso cfr. Trib. Mantova, 10 dicembre 2004, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Rimini, 28 aprile 2007, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Bologna 17 aprile 2007, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Pescara 9 maggio 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Milano, 4 aprile 2007, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Parma, 17 gennaio 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); ; Trib. Mantova 17 ottobre 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Roma 20 luglio 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); Trib. Roma, 4 settembre 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>25</sup> In tal senso cfr. Trib. Bologna, 17 aprile 2007, *cit* ove si osserva che «<la norma si inserisce senza dubbio nella corrente di tutela degli individui che più o meno esperti del settore, vengono avvicinati al di fuori dei luoghi deputati ordinariamente per quel tipo di transazioni commerciali inaugurata, nell'ordinamento nazionale, dal noto d.lgs 1992/50; esigenza di tutela che non è ovviamente propria di una collettività indefinita>>».

<sup>26</sup> In tal senso cfr. Trib. Bologna, 17 aprile 2007, *cit.*: «<Se, infatti, il collocamento di cui all'art. 30 t.u.f. deve intendersi come offerta a un destinatario collettivo più o meno ampio (il pubblico o talune categorie di investitori)- mentre il contratto specifico d'acquisto sarebbe la negoziazione- non si vede a che servirebbe lo *jus poenitendi*, perché non sarebbe contratto, ma appunto, prodromo del contratto che si realizzerebbe poi nella cosiddetta negoziazione. Ma l'art. 30 si riferisce chiaramente a "contratti di collocamento" (cfr. comma 6 e comma 7) quindi a compravendite di strumenti finanziari effettuate da specifici individui>>».

infatti presupporre una limitazione del diritto di recesso alle sole ipotesi di sollecitazione dell'investimento. In particolare il primo comma della norma, ove si prevede che si realizza un'offerta fuori sede in caso di (promozione e) collocamento di servizi finanziari, utilizza anch'esso la nozione di collocamento in maniera impropria in quanto oggetto di collocamento possono essere solo gli strumenti ed i prodotti finanziari, e non invece i servizi di investimento<sup>27</sup>. La differente formulazione del primo comma (ove sono contemplati la promozione e il collocamento di strumenti finanziari e di servizi di investimento) e del sesto comma (ove invece si fa riferimento ai contratti di collocamento e di gestione di portafogli di investimento), può pertanto essere letta nel senso che il diritto di recesso non è contemplato esclusivamente nell'ipotesi in cui vengano conclusi fuori sede i contratti di investimento diversi dalla gestione di portafogli di investimento<sup>28</sup>, ovvero i contratti normativi o contratti quadro che ai sensi dell'art. 23 t.u.f devono essere redatti per iscritto. Lo *ius poenitendi* è invece riconosciuto per il solo contratto di gestione e per i contratti che hanno ad oggetto l'allocazione di strumenti finanziari in quanto solo in tale ipotesi, e non invece per la conclusione dei contratti quadro o normativi, l'investitore può essere economicamente danneggiato dalle decisioni di investimento assunte, in quanto la sottoscrizione del contratto quadro non comporta conseguenze patrimoniali per l'investitore.

### 3. L'offerta fuori sede di prodotti finanziari assicurativi

L'originario nono comma dell'art. 30 t.u.f. estendeva l'applicazione dell'intero articolo ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e da quelli contemplati all'art. 100, lett. f) t.u.f., ovvero quelli emessi dalle banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquistare o sottoscrivere azioni, ovvero dai prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione<sup>29</sup>. L'esclusione dall'obbligo di prospetto e

---

<sup>27</sup> Cfr. SCHIAVELLI, *op. cit.*, 1025

<sup>28</sup> Cfr. SCHIAVELLI, *op. cit.*, 1031 secondo il quale l'ambito di applicazione del diritto al ripensamento sarebbe più limitato rispetto a quello delle offerte fuori sede sotto due profili: ovvero il collocamento di servizi finanziari diversi dal contratto di gestione e i contratti promossi fuori sede ma conclusi presso la sede o le dipendenze dell'offerente o dell'emittente.

<sup>29</sup> In argomento cfr. SALANITRO, *L'offerta fuori sede dei prodotti finanziari bancari ed assicurativi*, in *Banca Borsa*, 1999, I, 397; NEGRO, *L'offerta fuori sede di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai servizi di investimenti*, in *Banca Borsa.*, 2001, I, 633. Circa i diversi problemi interpretativi sollevati dalla norma cfr. PATRONI GRIFFI, *L'offerta fuori sede*, in *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli, Santoro, Torino, 1999, 239 ss.

dall'applicazione della disciplina dettata in materia di offerta fuori sede per i prodotti bancari ed assicurativi è stata oggetto di un'ampia rivisitazione da parte del legislatore prima con la l. 262 del 2005, successivamente con il d.lgs n. 303 del 2006<sup>30</sup>. Con il primo intervento il legislatore, coerentemente con l'abrogazione dell'art. 100, 1° co., lett. f) t.u.f., e con l'estensione alla sottoscrizione e al collocamento di prodotti finanziari emessi da banche ed imprese di assicurazione degli artt. 21 e 23 che disciplinano i doveri di condotta degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento, ha allargato l'ambito di applicazione dell'art. 30 t.u.f. anche <<ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione, fermo restando l'obbligo di consegna del prospetto informativo>><sup>31</sup>. Il d.lgs 303/2006 ha ulteriormente rivisto la disciplina in oggetto che ora si applica anche ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, "limitatamente ai soggetti abilitati".

L'attuale art. 30 t.u.f. si applica pertanto a tutti i prodotti finanziari, ivi compresi quelli emessi dalle banche, come definiti all'art. 1, 1° co., lett. u) t.u.f., ovvero agli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria, ad eccezione dei depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari, e limitatamente a quelli emessi da imprese di assicurazione<sup>32</sup>, ai prodotti finanziari di cui all'art. 1, 1° co. lett. *wbis*) t.u.f., ovvero "le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, co. 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'articolo 13, co. 1, lettera *b*), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252". Nella nuova definizione di prodotti finanziari assicurativi sono pertanto ricomprese le assicurazioni sulla vita le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento (quali ad esempio le polizze *unit* o *index linked*) e le operazioni di capitalizzazione, relativamente alle quali manca una convenzione sulla durata della vita umana e quindi la copertura del rischio demografico.

Tuttavia l'art. 30 t.u.f. si applica ai "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione" solo se offerti dai soggetti abilitati (banche autorizzate alla

---

<sup>30</sup> In argomento cfr. GRECO, *Art. 11*, in *La tutela del risparmio*, a cura di Nigro e Santoro, Torino, 2007, 138 ss.

<sup>31</sup> V. ROMAGNOLI, *Controllo e regole di collocamento dei prodotti assicurativi a carattere finanziario*, in *Nuova Giur. civ. comm.*, 2007, 90 ss.

<sup>32</sup> Circa i problemi interpretativi connessi all'individuazione della fattispecie di prodotto assicurativo finanziario, prima del d.lgs 303/2006 cfr. ROMAGNOLI, *op. cit.*, 91 ss.

prestazione dei servizi di investimento, imprese di investimento, sgr società di gestione armonizzate, sicav ed intermediari finanziari). Quando invece tali prodotti vengano offerti direttamente dalle imprese assicurative la disciplina applicabile è solo quella del codice delle assicurazioni. In tale caso, in particolare, l'impresa assicurativa non è soggetta all'obbligo di avvalersi dei promotori finanziari nella prestazione del servizio e la revocabilità della proposta ed il diritto di recesso sono disciplinati dagli art. 176 e 177 del d.lgs 209/2005, la cui disciplina presenta alcune rilevanti differenze rispetto al t.u.f.<sup>33</sup>. In particolare (i) il diritto di recesso previsto all'art. 177 può essere esercitato entro 30 giorni dalla conclusione del contratto e non entro sette giorni come previsto all'art. 30, 6° co. t.u.f.; (ii) è svincolato dalle modalità con le quali avviene l'offerta ed è pertanto consentito anche qualora il contratto sia sottoscritto presso la sede dell'impresa assicurativa; (iii) non è prevista la sanzione della nullità in caso di mancata menzione del diritto di recesso nella proposta del contratto di assicurazione; (iv) in caso di recesso l'impresa assicurativa è tenuta a rimborsare il premio, al netto della parte relativa al periodo per il quale il contratto ha avuto effetto, con un'importante differenza rispetto all'art. 30 t.u.f che specifica che il recesso avviene senza spese né corrispettivo per il promotore finanziario o il soggetto abilitato.

Mentre in caso di distribuzione dei prodotti assicurativi-finanziari da parte delle imprese di assicurazione saranno applicabili le sole norme previste dal codice delle assicurazioni, in caso di offerta dei medesimi prodotti da parte dei soggetti abilitati, pare doversi ritenere che alle norme previste nel t.u.f. si sovrappongano quelle del d.lgs 209/2005. Quindi in caso di offerta fuori sede l'investitore potrà recedere entro sette giorni dalla sottoscrizione senza dover corrispondere spese né corrispettivi all'intermediario o al promotore, o, alternativamente, entro 30 giorni ai sensi dell'art. 177 d.lgs 209/2005, dietro il rimborso delle spese effettivamente sostenute dall'impresa assicurativa e previa restituzione del premio versato al netto della parte relativa al periodo relativamente al quale il contratto ha avuto efficacia. Il nuovo art. 30, 9° co., presenta quindi una disparità di trattamento tra offerta fuori sede di prodotti assicurativi-finanziari a seconda del fatto che gli stessi siano offerti dalle imprese assicurative o da quelle bancarie-finanziarie abilitate. Se tale disparità può essere giustificata quanto all'obbligo di prestare il servizio tramite i promotori finanziari che avrebbe comportato un radicale mutamento della rete distributiva nel settore assicurativo, pare invece irragionevole con riferimento alla disciplina del diritto di recesso, che sarebbe stato opportuno

---

<sup>33</sup> In argomento v. FERRANTE, *Art. 176-178*, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, a cura di Bin, Padova, 2006, 552 ss.

estendere anche in caso di distribuzione fuori sede dei medesimi prodotti da parte delle assicurazioni.

#### 4. Una valutazione dell'istituto

Come osservato da autorevole dottrina<sup>34</sup> “una valutazione dei costi e dei benefici condanna l'istituto” del diritto di recesso previsto dall'art. 30 t.u.f. Da un lato la sospensione per sette giorni dell'efficacia del contratto o della proposta può in molti casi essere fonte di danno per l'investitore che dal ritardo nell'esecuzione dell'operazione può spesso subire un pregiudizio conseguente ad una flessione del valore dell'investimento<sup>35</sup>. Dall'altro il diritto di recesso viene esercitato solo in casi marginali dagli investitori sofisticati<sup>36</sup>, in grado di valutare attentamente l'opportunità di recedere nel termine di sette giorni<sup>37</sup>. L'istituto può presentare un rischio di speculazione da parte degli investitori più accorti i quali, in considerazione della sospensione dell'efficacia del contratto o della proposta, possono riservarsi la facoltà di recedere qualora nell'arco dei sette giorni in cui è consentito l'esercizio del diritto di ripensamento, gli strumenti o i prodotti finanziari subiscano una flessione negativa<sup>38</sup>. L'unico residuale ambito di effettiva tutela per il piccolo risparmiatore rimane quindi la previsione di nullità del contratto per le ipotesi in cui, come testimonia l'elevato numero di pronunce giurisprudenziali in materia<sup>39</sup>, non venga indicato nei moduli o nei formulari utilizzati dal cliente la facoltà di ripensamento. E' però evidente come tale tutela, di natura prettamente riparatoria e di carattere esclusivamente formale, non risponda alle effettive esigenze di tutela della parte debole in presenza di un'attività contrattuale sorprendente che non ha consentito una completa valutazione dei rischi e delle caratteristiche dell'operazione.

---

<sup>34</sup> Cfr. CARBONETTI, *op. cit.*, 785 il quale rileva come <<lo *jus poenitendi* risulta appartenere, per tornare alla classificazione ascarelliana, al novero degli istituti regressivi>>.

<sup>35</sup> Cfr. PARRELLA, *op. cit.*, 148

<sup>36</sup> Così CARBONETTI, *op. cit.*, 785.

<sup>37</sup> Cfr. PARRELLA, *op. cit.*, 148.

<sup>38</sup> Cfr. PATRONI GRIFFI, *op. cit.*, 252, il quale rileva che l'esenzione delle offerte pubbliche di vendita e sottoscrizione delle azioni con diritto di voto di cui all'ottavo comma sia proprio giustificata dall'esigenza di tutelare il corretto funzionamento delle operazioni di collocamento anche in relazione alla necessità di un conseguente ed immediato riparto; nello stesso senso cfr. SPALLANZANI, *op. cit.*, 516; RABITTI BEDOGNI, *Art. 30, cit.*, 258; PARRELLA, *op. cit.*, 149 il quale rileva come i tempi ristretti di svolgimento delle procedure di offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione non siano compatibili con il termine di sospensione dell'efficacia del contratto per sette giorni.

<sup>39</sup> Cfr. *supra* § 2.

L'inadeguatezza del diritto di recesso previsto all'art. 30 t.u.f. è tuttavia ancora più evidente se si considera che tale norma, nata in un contesto normativo ed operativo completamente diverso da quello attuale, non pare rispondere alle effettive esigenze di celerità e di tutela dell'investitore nella contrattazione a distanza, diffusasi in maniera considerevole con l'avvento delle nuove tecnologie e con il *trading on-line* la cui stessa funzione risiede nell'opportunità di impartire ordini con efficacia pressoché immediata. Anche per tali ragioni, con il recepimento della direttiva 2002/65/CE da parte del d.lgs. 190/2005 (oggi trasfuso agli artt. 67bis e ss. cod. cons), le offerte a distanza sono soggette ad una disciplina speciale che ha segnato uno scostamento dal modello di tutela previsto per le offerte a distanza disciplinate dall'art. 30 t.u.f.

### **5. La commercializzazione a distanza dei servizi finanziari tra Codice del Consumo e nuovo Regolamento Intermediari**

La direttiva 2002/25/CE ha colmato nel panorama comunitario la lacuna conseguente all'inapplicabilità ai servizi finanziari della direttiva 97/7/CE in tema di contratti a distanza<sup>40</sup>. La direttiva è stata recepita con qualche mese di ritardo in Italia dal d.lgs 190/2005<sup>41</sup> che ha riprodotto in maniera pressoché testuale le disposizioni comunitarie<sup>42</sup>, dotate di un particolare grado di analiticità proprio per offrire una legislazione uniforme degli Stati membri che consentisse nel contempo di incrementare la fiducia da parte dei

<sup>40</sup> Sulla direttiva 2002/65/CE cfr. ZENO ZENCOVICH, *La direttiva sui servizi finanziari a distanza resi dal risparmiatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 517; BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziaria ai consumatori*, Milano, 2002, ID., *La "Posizione comune" del Consiglio dell'UE per l'adozione della direttiva comunitaria concernente la "Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, in *Ec. E dir. terz.*, 2002, 53 ss; RONCARATI, *La direttiva 2002/65/CE concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, in *Banca impr. soc.* 2004, 81; SALERNO, *Offerta a distanza di prodotti finanziari*, in *Giur. it.*, 2003, I, 1733; ATELLI, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari: l'epilogo di una lunga attesa*, in *Società*, 2003, 103; PARACAMPO, *La direttiva 2002/65/CE sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari e la tutela del consumatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, II, 382.

<sup>41</sup> In argomento cfr. ANNUNZIATA GUFFANTI, *Il recesso nei contratti finanziari a distanza*, in *Corr. Giur.*, 2006, 5 ss; TORELLI, *Contratti a distanza e tutela del consumatore. La nuova disciplina nella commercializzazione dei servizi finanziari*, in *Le nuove leggi civili commentate*, n. 3, 2006, 621 ss; 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 ss; CUFFARO, *Dopo il codice del consumo: la disciplina della commercializzazione a distanza di servizi finanziari*, in *Contratto e impresa*, 2007, 264 ss; DE CRISTOFARO, *Contratti aventi ad oggetto "servizi finanziari" stipulati a distanza e tutela dei consumatori: il d.lgs 19 agosto 2005, n. 190, di recepimento della direttiva 2002/65/CE*, in *Studium iuris*, 2006, 265.

<sup>42</sup> Cfr. DRAETTA, *op. cit.*, 465.

consumatori e di incentivare la commercializzazione dei servizi finanziari oltre i confini nazionali, nella prospettiva di realizzare un mercato unico integrato dei servizi finanziari, che per la loro natura immateriale si prestano alle tecniche di commercializzazione a distanza<sup>43</sup>. Il d.lgs 221/2007 ha abrogato il d.lgs 190/2007, inserendo la relativa disciplina in una nuova sezione IV bis al capo I, titolo III, parte III del Codice del Consumo, d.lgs 6 settembre 2005, n. 206. Il regime della commercializzazione dei servizi finanziari a distanza oggi contenuta nel Codice del Consumo si fonda su due pilastri: gli obblighi di informazione da fornire al consumatore prima della conclusione del contratto ed il riconoscimento del diritto di recesso.

Mentre il diritto di recesso è oggi disciplinato in via esclusiva dal Codice del Consumo, la disciplina dei doveri di informazione imposti agli intermediari nelle offerte a distanza è contenuta anche nel t.u.f. e nel Regolamento attuativo della Consob, come recentemente modificati in conseguenza del recepimento della Direttiva MIFID. In particolare l'art. 32 t.u.f., primo comma contiene la definizione di tecniche di comunicazione a distanza e al secondo comma prevede che «la Consob, sentita la Banca d'Italia, può disciplinare con regolamento, in conformità dei principi stabiliti nell'art. 30 e nel d.lgs 19 agosto 2005, n. 190, la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari». Il Regolamento attuativo della Consob, approvato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 disciplina in via generale la promozione ed il collocamento a distanza agli artt. 79-81 e, limitatamente alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, all'art. 87. Risulta pertanto opportuno ricostruire il complessivo quadro normativo, individuando l'ambito di applicazione del Codice del Consumo e del t.u.f. (e dei regolamenti di attuazione) per affrontare conseguentemente i diversi problemi di coordinamento posti dalle recenti novità legislative.

### **5.1 L'ambito soggettivo di applicazione**

L'aspetto relativamente al quale si registra una marcata differenziazione tra il Codice del Consumo e la disciplina contenuta nel t.u.f. e nel Regolamento intermediari riguarda l'ambito soggettivo di applicazione.

Gli artt. 67bis e ss. del Codice del Consumo si applicano infatti ai contratti stipulati tra i fornitori ed i consumatori ovvero «qualunque persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta». L'intera disciplina dei servizi di

---

<sup>43</sup> Cfr. TORELLO, *op. cit.*, 622

investimento individua invece quale soggetto bisognoso di tutela l'investitore non qualificato, oggi definito come l'investitore al dettaglio. La definizione di cliente al dettaglio (come per altro già in precedenza quella di operatore non qualificato desumibile *a contrario* dall'art. 31 Reg. Consob 11522/98) e quella tradizionale di consumatore adottata anche dalla Direttiva 2005/62/CE sono estremamente diverse e si basano su presupposti in buona parte non coincidenti.

L'art. 79, 6° co. del Reg. Consob 16190/07 prevede che «non costituiscono promozione e collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza le attività svolte nei confronti dei clienti professionali di cui all'art. 26 lett. d)»>>, dovendosi pertanto ritenere che le norme specifiche sulle offerte a distanza contenute agli art. 79-81 del Regolamento attuativo della Consob, così come i doveri generali di condotta previsto al libro III del regolamento, richiamati per le offerte a distanza dall'art. 81, 1° co, trovino applicazione per tutti i clienti non professionali, ovvero per i clienti al dettaglio.

L'art. 26, 1° co. lett. e) Reg. Consob 16190/07 individua la figura del cliente al dettaglio in negativo quale persona fisica o giuridica che non sia controparte qualificata o cliente professionale. La definizione di cliente professionale per la quale l'art. 26, 1° co. lett. d) del Reg. Consob 16190/07 rinvia all'all. 3 comprende due categorie di soggetti: i clienti professionali di diritto e quelli a richiesta

Sono considerati come clienti professionali di diritto gli imprenditori finanziari<sup>44</sup> e le imprese di grandi dimensioni<sup>45</sup>. Gli altri investitori, ed in particolare le persone fisiche e le imprese non finanziarie di piccole dimensioni possono essere invece classificati come clienti professionali solo se l'impresa di investimento, a seguito di una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, possa ragionevolmente ritenere, anche considerando la natura delle operazioni o dei

---

<sup>44</sup> Per imprenditori finanziari ai sensi dell'all. 3 al Regolamento si intendono: «(1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri quali: a) banche; b) imprese di investimento; c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati; d) imprese di assicurazione; e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi; f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi; g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci; h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (*locals*); i) altri investitori istituzionali; l) agenti di cambio»>>.

<sup>45</sup> Sono considerate di grandi dimensioni le imprese che presentino almeno due criteri dimensionali quali il totale di bilancio superiore a 20 milioni di euro, il fatturato netto superiore a 40 milioni di euro; l'esistenza di fondi propri per almeno 2 milioni di euro.

servizi prestati, che il cliente sia in grado di adottare autonomamente le proprie decisioni di investimento e di comprenderne i rischi<sup>46</sup>.

L'ambito soggettivo di applicazione degli artt. 67bis e ss del Codice del Consumo e del Reg. Consob 16190/2007 in materia di promozione e collocamento a distanza dei servizi finanziari si sovrappongono quindi in maniera disarmonica ed irragionevole. Mentre ad esempio le imprese non sono mai consumatori ma possono essere classificate come clienti al dettaglio e quindi essere soggette alla sola disciplina prevista nel Reg. Consob, gli investitori sofisticati sono allo stesso tempo clienti professionali e consumatori con la conseguenza che nei loro confronti troverebbero applicazione gli artt. 67bis e ss. del Codice del Consumo e non invece la disciplina generale che regola i doveri di informazione degli intermediari anche nei contratti a distanza.

La delimitazione dell'ambito di applicazione degli artt. 67bis e ss ai soli consumatori, secondo la tradizionale nozione di consumatore avallata dalla giurisprudenza della Cassazione, della Corte di Giustizia<sup>47</sup> ed infine dalla Corte Costituzionale<sup>48</sup>, pare irragionevole e si presta alle medesime critiche

---

<sup>46</sup> Per evitare incertezze interpretative l'allegato 3 del Regolamento Consob prevede che l'intermediario debba verificare la presenza di almeno due dei tre seguenti criteri: (i) il cliente deve aver effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; (ii) il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, deve superare 500.000 EUR; (iii) il cliente deve lavorare o aver lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi.

<sup>47</sup> Cass., 25 luglio 2001, n. 10127. in *Giur. it.*, 2002, 543 con nota di FIORIO, *Professionista e consumatore un discriminane formalista?*; Corte Giustizia CE, 22 novembre 2001, cause C-541/99 e 542/99, *ibidem*.

<sup>48</sup> Corte Cost., 22 novembre 2002, n. 469, in *Foro it.*, con note di PALMIERI, *Consumatori, clausole abusive e imperativo di razionalità della legge: il diritto privato europeo conquista la Corte Costituzionale*, *ivi*, 337 e di PLAIA, *Nozione di consumatore, dinamismo concorrenziale e integrazione comunitaria del parametro di costituzionalità*, *ivi*, 340. La Corte ha respinto la questione di legittimità costituzionale dell'art. 1469bis, comma 2 c.c. nella parte in cui esclude(va) dalla nozione di consumatore i professionisti ed i piccoli imprenditori, rilevando che la preferenza nell'accordare una particolare protezione a coloro che agiscono in modo occasionale, saltuario e non professionale si dimostra ragionevole in quanto la finalità dell'art. 1469 bis comma 2 c.c., sarebbe quella di tutelare i soggetti che, secondo l'"*id quod plerumque accidit*", sono presumibilmente privi della necessaria competenza a negoziare; situazione non ravvisabile per quelle categorie di soggetti -professionisti, piccoli imprenditori, artigiani – che, proprio per l'attività abitualmente svolta, hanno cognizioni idonee per contrattare su di un piano di parità.

In senso contrario si è invece espressa la prevalente dottrina che ha denunciato il sospetto di illegittimità costituzionale conseguente alla discriminazione tra consumatori ed imprenditori contraenti deboli, cfr. *ex multis* BIN, *Clausole vessatorie, una svolta storica (ma si attuano così le direttive comunitarie?)*, in [Contratto e impresa. Europa](#), 1996, 437; BIGLIAZZI GERI, *Art. 1469bis*,

mosse dalla dottrina che, con riferimento all'art. 1469bis c.c., ha ritenuto ingiustificata e discriminatoria la definizione di consumatore come la sola persona fisica che agisce per finalità non professionali<sup>49</sup>. L'oramai consolidata interpretazione di consumatore comporta infatti un'ingiustificata disparità di trattamento, che, seguendo i canoni ermeneutici del formalismo, pare fondarsi sul presupposto per cui l'esame della realtà debba esclusivamente avvenire in ottemperanza alla visione del mondo idealizzata dal legislatore (ovvero che solo per i consumatori e non per gli imprenditori sussista uno squilibrio contrattuale ed un'asimmetria informativa), anche se del tutto avulsa dalla realtà fattuale sottostante (che ci dice che lo squilibrio contrattuale e l'asimmetria informativa sussistono indipendentemente dalle categorie del legislatore)<sup>50</sup>. Tali rilievi critici paiono ancor più giustificati per i contratti di investimento, materia in cui la tutela informativa del cliente è in via generale svincolata dall'esercizio di un'attività professionale, e quindi dall'appartenenza a categorie sociali protette, richiedendo invece una

---

in *Commentario al capo XIVbis del codice civile: dei contratti del consumatore*, a cura di Bianca e Busnelli, Padova, 1999, 85; BUONOCORE, *Contratti del consumatore e contratti d'impresa*, in *Riv. Dir. civ.*, 1995, 1 ss. Sul punto v. diffusamente CALVO, *I contratti del consumatore*, in *Tratt. dir. comm.*, a cura di F. Galgano, Padova, 2005, 76 ss (ma già prima dello stesso Autore., *Il concetto di consumatore, l'argomento naturalistico ed il sonno della ragione*, in [Contratto e impresa. Europa](#), 2003 715 ss e *La tutela del consumatore alla luce del principio di uguaglianza sostanziale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2004, 869) ove ampi riferimenti dottrinali.

49 Così CALVO, *La tutela del consumatore*, cit., 869, ora con alcuni adattamenti ed integrazioni in CALVO, *I contratti del consumatore*, cit. l'Autore, con riferimento alla sentenza della Corte Cost. 22 novembre 2002, in *Foro it.*, 2003, I, 332 che ha respinto la questione di illegittimità costituzionale della definizione di consumatore di cui all'art. 1469bis c.c., rileva l'irrazionalità <<di ogni tentativo volto a giustificare la disparità di trattamento fra contraenti uniti da una simile posizione di debolezza (o *faiblesse économique*) in ragione delle loro diverse condizioni giuridiche o intellettuali. A ben riflettere, il pericolo di abuso della libertà contrattuale non dipende -come ormai noto- dall'evenienza che l'aderente agisca in qualità di imprenditore o di consumatore finale, essendo viceversa legato al presupposto che la controparte, la quale si avvalga del potere di determinare unilateralmente il contenuto del regolamento negoziale, disconosca qualsiasi margine di trattativa individuale>>.

50 Proprio una corretta decifrazione della realtà fattuale costituisce infatti il presupposto necessario per valutare il rispetto del principio di uguaglianza sostanziale ai sensi dell'art. 3 Cost. Sul punto cfr. GLIOZZI, *Postmodernismo giuridico e giuspositivismo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.* 2003, 801 ss. il quale osserva che <<il metodo formalista rende infatti impossibile giudicare se una legge ordinaria rispetti i principi costituzionali di giustizia sostanziale. Consideriamo ad esempio il principio di eguaglianza, che impone al legislatore di trattare situazioni di fatto eguali in maniera eguale. Se affidiamo alla sovranità del legislatore la decisione su quali situazioni siano eguali tra loro, ovviamente svuotiamo il principio di ogni contenuto. Ma precisamente questo svuotamento viene operato dal canone ermeneutico formalista che vieta all'interprete di indagare se la concezione della realtà che ha ispirato una legge si configuri come un travisamento dei fatti: è evidente che proprio questa è la prima indagine da svolgere quando si deve giudicare se un legislatore abbia violato il principio di eguaglianza>>.

concreta analisi della realtà dei rapporti contrattuali per verificare se il cliente dell'intermediario sia un soggetto dotato di sufficiente esperienza e di specifiche conoscenze negli investimenti. Non pare ragionevole che i clienti dell'intermediario che non siano consumatori né operatori qualificati, siano trattati in maniera eguale ai consumatori quando il servizio di investimento venga prestato con la contestuale presenza fisica del consumatore e del fornitore del servizio, e in maniera differenziata quando il medesimo servizio avvenga a distanza. Proprio tali modalità di promozione e collocamento degli strumenti finanziari necessitano una tutela rafforzata, come confermato dal fatto che anche con il Reg. Consob 16190/2007 le norme specifiche che disciplinano i contratti a distanza continuano a trovare applicazione nei confronti dei clienti al dettaglio e non dei consumatori.

## 5.2 L'ambito oggettivo di applicazione

L'ambito oggettivo di applicazione degli artt. 67bis e ss del Codice del Consumo comprende tutti i contratti a distanza che hanno ad oggetto servizi finanziari, ovvero, come specificato all'art 67ter, 1° co. lett. b) <<qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, di pagamento, di investimento, di assicurazione o di previdenza individuale>>.

Ai sensi degli artt. 67ter, 1° co. lett. a) e 50 1° co. lett. a) per “contratto a distanza” si intende qualunque contratto avente per oggetto servizi finanziari concluso tra un fornitore e un consumatore nell'ambito di un sistema di vendita o di prestazione di servizi a distanza organizzato dal fornitore che, per tale contratto <<impieghi esclusivamente una o più tecniche di comunicazione a distanza fino alla conclusione del contratto, compresa la conclusione del contratto stesso>>. Il decreto trova pertanto applicazione solo qualora siano *esclusivamente* utilizzate tecniche di comunicazione a distanza fino alla conclusione del contratto, dovendosi pertanto ritenere che non siano soggette alle regole di cui agli artt. 67bis e ss. le attività promozionali quando il contratto sia concluso *inter presentes*<sup>51</sup>.

L'ambito di applicazione del t.u.f. e del Regolamento Intermediari appare invece più ampio in quanto l'art. 32 demanda alla Consob di disciplinare la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi, attività di investimento e prodotti finanziari. Così come già osservato in dottrina con riferimento all'art. 30 t.u.f.<sup>52</sup> l'espressione promozione e collocamento va intesa in senso alternativo, essendo sufficiente

<sup>51</sup> Cfr. TORELLI, *op. cit.*, 621

<sup>52</sup> Cfr. CARBONETTI, *op. cit.*, 775; SCHIAVELLI, *op. cit.*, 1014.

che anche solo l'attività di promozione avvenga con tecniche di comunicazione distanza.

La definizione di tecniche di comunicazione a distanza non presenta invece particolari differenze in quanto sia l'art. 67ter, 1° co. lett. e) Codice del Consumo, sia l'art. 32 t.u.f. ne individuano il tratto distintivo nella mancata simultanea presenza fisica del fornitore e del consumatore<sup>53</sup>. Tra le tecniche di comunicazione a distanza rientrano pertanto i colloqui telefonici, lo scambio di corrispondenza, il fax, l'e-mail e l'utilizzo dei siti internet *point and click*<sup>54</sup> quando tali tecniche di comunicazione consentano la promozione o la conclusione di contratti di investimento e non realizzino una mera comunicazione pubblicitaria che non comporti un contatto diretto tra l'intermediario e l'investitore<sup>55</sup>.

L'art. 67bis, 2° co. prevede che <<per i contratti riguardanti servizi finanziari costituiti da un accordo iniziale di servizio seguito da operazioni successive o da una serie di operazioni distinte della stessa natura scaglionate nel tempo, le disposizioni del presente decreto si applicano esclusivamente all'accordo iniziale>>. In assenza di un accordo iniziale di servizio, ma quando tra le stesse parti siano effettuate operazioni successive della stessa natura, gli obblighi di informazione, si applicano solo alla prima operazione, ad eccezione del caso in cui quelle successive vengano effettuate a più di un anno di distanza<sup>56</sup>.

Sebbene né la Direttiva, né il Codice del Consumo offrono una definizione di "accordo iniziale di servizio" e di "operazioni successive della stessa natura"<sup>57</sup>, pare che tra i primi vadano ricompresi sia i contratti ai quali

---

<sup>53</sup> L'unico tratto distintivo rispetto all'art. 32 t.u.f. riguarda la mancata espressa esclusione della pubblicità che tuttavia pare irrilevante in considerazione del fatto che la mera attività pubblicitaria non può comportare la conclusione di un contratto, requisito necessario per l'applicazione degli artt. 67bis e ss del Codice del Consumo.

<sup>54</sup> Circa la distinzione tra contratti telematici conclusi mediante lo scambio di posta elettronica e contratti conclusi mediante accesso diretto al sito sul quale può essere impartito l'ordine d'acquisto (*c.d. point and click*), cfr. TORINO, *Contratti finanziari conclusi tramite internet*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli Lener, Torino, 2004, I, 479 ss.

<sup>55</sup> Sul punto cfr. LUCARINI ORTOLANI, *L'internet nell'intermediazione finanziaria*, in *Dir. informazione informatica*, 2003, 25; sulle differenti modalità di conclusione dei contratti telematici, cfr. TORINO, *op. cit.*, 463.

<sup>56</sup> Sulla *ratio* di tale previsione cfr. CUFFARO, *op. cit.*, 268 il quale osserva che la norma intende tutelare il consumatore rispetto a vicende nelle quali il trascorrere del tempo impone una rinnovazione degli obblighi di informazione.

<sup>57</sup> In tal senso cfr. BRAVO, *La posizione comune*, *cit.*, 61. L'unico riferimento normativo all'accordo iniziale di servizio è rintracciabile al 17° considerando della Direttiva con il quale il legislatore comunitario ha fornito una casistica esemplificativa e non esaustiva dalla quale l'interprete può ricostruire la definizione generale ed astratta. Viene infatti precisato che <<per

seguano operazioni di natura esecutiva quali la gestione di portafogli<sup>58</sup> sia i contratti normativi<sup>59</sup>, ovvero gli accordi che, senza incidere sulla sfera patrimoniale dei contraenti, dettano una regolamentazione dei successivi rapporti, come ad esempio i contratti di conto corrente bancario, di deposito e amministrazione titoli ed il contratto di negoziazione previsto dall'art. 23 t.u.f.

Se non paiono poi sussistere particolari problemi nel riconoscere che l'intero decreto possa applicarsi ad ogni singola sottoscrizione di polizze assicurative di natura finanziaria e di piani pensionistici individuali in quanto in tali ipotesi non è ravvisabile un accordo iniziale di servizio al quale seguano successive operazioni della medesima natura<sup>60</sup>, i problemi maggiori si pongono con riferimento ai servizi di negoziazione, ricezione e trasmissione ordini, che ai sensi dell'art. 23 t.u.f. richiedono la sottoscrizione di un contratto quadro. Se da un lato non può negarsi che anche in tale ipotesi vi sia un contratto normativo che può valere come accordo iniziale di servizio, occorre tuttavia sottolineare che l'acquisto di differenti strumenti finanziari non si allontana di molto dall'investimento in quote di diversi fondi comuni di investimento, esplicitamente esentati dal 17° considerando della Direttiva<sup>61</sup>. In entrambe le situazioni infatti l'investitore può esporsi a

---

accordo iniziale di servizio si può intendere ad esempio l'apertura di un conto bancario, l'acquisizione di una carta di credito, la conclusione di un contratto di gestione di portafogli, e per "operazioni successive", l'alimentazione di un conto bancario o il prelievo dallo stesso, i pagamenti con carta di credito, le transazioni nell'ambito di un contratto di gestione del portafoglio (...). La sottoscrizione di nuove quote dello stesso fondo di investimento collettivo viene considerata una delle operazioni successive della stessa natura>>. Il 17° considerando, proprio con riguardo ai servizi di investimento, fa quindi riferimento solo a due fattispecie contrattuali: il contratto di gestione di portafogli di investimento, inquadrato nei contratti iniziali di servizio, e la sottoscrizione di quote dello stesso fondo di investimento che viene considerata come un'operazione successiva della stessa natura

<sup>58</sup> Cfr. TORELLI, *op. cit.*, 632. Con specifico riferimento alla gestione di portafogli di investimento pare tuttavia necessario osservare come, ad eccezione dei casi di gestione con preventivo assenso, dopo la conclusione del contratto l'investitore non deve più impartire ordini o istruzioni in quanto l'attività gestoria è effettuata in maniera autonoma e discrezionale dall'intermediario.

<sup>59</sup> Cfr. BRAVO, *La posizione comune, cit.*, 62; TORELLI, *op. cit.*, 632.

<sup>60</sup> L'applicabilità degli artt. 67bis e ss. ai prodotti assicurativi finanziari ed ai piani pensionistici individuali trova conferma all'art. 67duodecies, 2° co. che, per l'esercizio del diritto di recesso, prevede un termine di 30 giorni in luogo di quello di 14 giorni previsto per tutti gli altri servizi finanziari.

<sup>61</sup> La *ratio* sottostante all'espressa menzione del contratto di gestione e della sottoscrizione di quote dello stesso fondo comune di investimento pare risiedere nel fatto che in entrambe le situazioni il consumatore al momento dell'instaurazione del rapporto riceve il contratto scritto ed il prospetto informativo nei quali sono contenute le informazioni necessarie e sufficienti per l'esecuzione del contratto o per la sottoscrizione di ulteriori quote del fondo inizialmente

rischi difficilmente preventivabili *a priori* al momento della conclusione del contratto iniziale. Pare in ogni caso che il dato letterale dell'art. 67bis non lasci spazio per applicare la disciplina della commercializzazione a distanza ad ogni singolo ordine, sancendo in maniera piuttosto netta che i doveri di informazione ed il recesso operano solo con riferimento alla conclusione del contratto quadro<sup>62</sup>.

### 5.3 I doveri di informazione.

Il principale problema di coordinamento tra gli artt. 67bis e ss. cod. cons., da un lato, il t.u.f. e, soprattutto, la disciplina secondaria di attuazione, dall'altro, riguarda i doveri di informazione imposti agli intermediari. L'art. 67bis, 3° co. cod. cons. fa salve, ove non espressamente derogate, le disposizioni in materia bancaria, finanziaria ed assicurativa e le competenze (anche regolamentari) delle autorità indipendenti di settore. L'art. 67decies precisa inoltre che in aggiunta alle informazioni contenute agli artt. 3-7 sono applicabili le disposizioni più rigorose previste dalla normativa di settore che disciplina l'offerta del prodotto o del servizio.

Il coordinamento tra i diversi segmenti normativi che disciplinano la commercializzazione a distanza dei servizi di investimento può essere risolto applicando il t.u.f. e la disciplina di attuazione della Consob per quegli aspetti non contemplati nel Codice del Consumo o comunque soggetti ad una disciplina meno rigorosa, ed applicando gli artt. 67bis e ss. cod. cons. qualora la disciplina del t.u.f. e le norme di attuazione contengano lacune o disposizioni di minor tutela per l'investitore al dettaglio.

L'art. 67quater cod. cons. elenca i doveri di informazione che il fornitore del servizio deve rispettare prima che il consumatore sia vincolato da un contratto a distanza o da un'offerta che vengono specificati in maniera dettagliata agli artt. 67quinquies -67octies. In linea generale l'art. 67quater 2° co., specifica che nell'adempimento dei propri doveri informativi il

---

sottoscritto. Ragioni che il legislatore (comunitario e nazionale) ha ritenuto sufficienti per esonerare l'intermediario da ulteriori obblighi informativi.

<sup>62</sup> Il riferimento alla sottoscrizione delle quote del medesimo fondo di investimento parrebbe risolvere in maniera diversa rispetto al passato lo *switch* tra fondi comuni o comparti di SICAV oggetto di un'offerta globale contrassegnata dalla presenza di un unico prospetto informativo. Proprio con riguardo a tali fattispecie in passato la Consob (Comunicazione Consob n. 97001614 del 20 febbraio 1997, in dottrina sul punto v. CARBONETTI, *op. cit.*, 786) aveva escluso la sospensione dell'efficacia del contratto. Dal 17° considerando della Direttiva pare invece doversi desumere che operazioni della stessa natura siano solo quelle con le quali si realizzi un incremento delle quote dello stesso fondo acquistato in precedenza, e non invece le operazioni di *switch*.

fornitore del servizio deve operare secondo le clausole generali di correttezza e buona fede, specificando in maniera inequivocabile il fine commerciale sottostante alla commercializzazione. Tutte le informazioni devono essere presentate al consumatore in maniera chiara e comprensibile e con modalità adeguate al mezzo di comunicazione impiegato. Tali principi devono nello specifico essere integrati dalle disposizioni previste agli artt. 27 del Reg. Consob 16190/2007 che richiama i principi generali per cui tutte le informazioni, comprese quelle pubblicitarie e promozionali indirizzate dagli intermediari a clienti o a potenziali clienti<sup>63</sup>, devono essere chiare, corrette e non fuorvianti, e all'art. 28 che detta precise disposizioni in ordine alle informazioni di raffronto tra diversi servizi o strumenti finanziari<sup>64</sup>, alla possibilità di indicare i risultati passati di uno strumento finanziario o di un servizio di investimento<sup>65</sup>, sulla possibilità di utilizzare dati storici<sup>66</sup>, di effettuare stime sui risultati futuri<sup>67</sup>.

In linea generale i doveri di informazione previsti dal Codice del Consumo riguardano più specificamente il fornitore del servizio, il servizio finanziario, il contratto a distanza ed il diritto di ricorrere a procedure extragiudiziali o l'esistenza di fondi di garanzia.

Gli obblighi di informazione circa caratteristiche ed i rischi degli strumenti finanziari previsti dall'art. 67*sexies* cod. cons., anche perché diretti a

---

<sup>63</sup> In particolare bisogna osservare che gli art 67*bis* e ss. cod. cons. non sono applicabili alle comunicazioni promozionali in quanto è in ogni caso richiesta la conclusione del contratto mediante tecniche di comunicazione a distanza.

<sup>64</sup> Cfr. art. 28, co. 3: <<Quando le informazioni raffrontano servizi di investimento o accessori, strumenti finanziari o soggetti che prestano servizi di investimento o accessori, esse soddisfano le seguenti condizioni: a) il raffronto è presentato in modo corretto ed equilibrato; b) le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate; c) i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto vengono indicati>>.

<sup>65</sup> Cfr. Art. 28, co. 4.

<sup>66</sup> Cfr. art. 28, co. 5: <<Quando le informazioni includono o fanno riferimento a elaborazioni basate su dati storici, esse devono riguardare uno strumento finanziario o un indice finanziario e soddisfare le condizioni seguenti: a) le elaborazioni basate su dati storici sono basate su dati reali di uno o più strumenti finanziari o indici finanziari che siano identici o soggiacenti allo strumento finanziario in questione; b) per quanto riguarda i dati storici reali di cui alla lettera a), sono soddisfatte le condizioni di cui al comma 4, lettere a), b), c), e) e f); c) le informazioni contengono l'avviso in forma evidente che i dati si riferiscono a elaborazioni basate su dati storici e che i risultati passati non sono indicativi di quelli futuri>>.

<sup>67</sup> Cfr. art. 28, co. 6: << Quando le informazioni contengono stime sui risultati futuri, esse soddisfano le condizioni seguenti: a) non si basano né contengono riferimenti a proiezioni di risultati passati; b) si basano su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi; c) quando l'informazione è basata sui risultati lordi, viene comunicato l'importo delle commissioni, delle competenze o degli altri oneri; d) evidenziano che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

disciplinare tutti i possibili servizi finanziari, rappresentano una versione embrionale dei doveri di condotta degli intermediari imposti dal t.u.f. e dagli artt. 26-59 del Reg. 16190/2007<sup>68</sup>, che, sono integralmente applicabili, in via generale, anche nella prestazione dei servizi a distanza ai sensi dell'art. 81 del Regolamento, e per i prodotti assicurativi finanziari ai sensi dell'art. 87 1° co<sup>69</sup>. In considerazione di tale precisazione, ed in particolare in ragione del fatto che l'art. 67*undecies* cod. cons. prevede che tutte le informazioni, comprese quelle speciali di settore, debbano essere comunicate al consumatore su supporto cartaceo o durevole prima della conclusione del contratto, pare doversi concludere che il problema dell'individuazione del contenuto preciso degli obblighi informativi possa prescindere dalle disposizioni contenute nel Codice del Consumo, sostanzialmente assorbite da quelle più specifiche e dettagliate che disciplinano la prestazione dei servizi di investimento<sup>70</sup>.

Le informazioni relative al fornitore previste all'art. 67*quinquies* cod. cons. (relative all'identità del fornitore, del suo rappresentante o di eventuali professionisti di cui questi si avvalga nella prestazione del servizio) sono infatti comprese all'art. 29 Reg. 16190/2007 che aggiunge ad esempio alla lett. i) <<una descrizione, anche in forma sintetica, della politica seguita dall'intermediario in materia di conflitti di interesse>> che, su richiesta dell'investitore, può essere integrata da informazioni di maggiore dettaglio.

---

<sup>68</sup> Sui doveri di informazione previsti nella direttiva Mifid e nella disciplina interna di attuazione cfr. GRECO, *La regola dell'informazione nel nuovo regolamento Consob*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); FIORIO, *L'adeguatezza delle operazioni di investimento*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it); SANGIOVANNI, *Gli obblighi informativi delle imprese di investimento nella più recente normativa comunitaria*, in *Diritto comunitario e degli scambi internazionali*, 2007, 363-378; FRUMENTO, *Le informazioni da fornire ai clienti*, in *Mifid. La nuova disciplina dei mercati, servizi e strumenti finanziari*, a cura di Zitiello, Torino, 175 ss.

<sup>69</sup> Cfr. Art. 87, 1° co. Reg. Consob 16190/2007: <<Alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi, anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, effettuata dalle imprese di assicurazione si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, comma 1, ad eccezione della lettera g), 31, 32, 33, 34, 35, 36, 39, 40, 41, 42, 49, comma 1, 50, 51, 52, 53, 57, 80 e 113, commi 2, 3 e 4 del presente regolamento nonché di cui al regolamento congiunto Consob-Banca d'Italia nelle materie sub lettere d), e), i), j), l), m) e n) dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico>>.

<sup>70</sup> Ne deriva pertanto che anche il problema a cui si è accennato in precedenza, ovvero l'applicabilità del decreto al solo accordo iniziale di servizio o alle operazioni successive, risulta, almeno per quanto attiene ai doveri informativi, di fatto superato in quanto i doveri di condotta imposti agli intermediari dagli artt. 26 e ss. Reg. Consob sono applicabili anche alle singole operazioni di investimento

Le specifiche informazioni che riguardano i costi complessivi del servizio previste all'art. 67*sexies* lett. b) e g) cod. cons.<sup>71</sup> coincidono con quelle previste all'art. 32, 1° co. del Reg. 16190/2007 che, in particolare, impone di informare l'investitore del <<corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio>><sup>72</sup>, nel cui ambito possono essere ricompresi anche i costi aggiuntivi connessi all'utilizzazione della tecnica di comunicazione a distanza di cui all'art. 67*sexies*, lett. g) cod. cons.

Anche per ciò che attiene le caratteristiche ed i rischi connessi al servizio finanziario l'art. 67*sexies* lett. a), c) e h) non apporta particolari novità rispetto ai più precisi obblighi informativi previsti agli artt. 37 e 38 Reg. Consob che, per tutti i servizi diversi dalla consulenza, impongono la sottoscrizione del contratto nel quale devono essere dettagliate tutte le caratteristiche del servizio<sup>73</sup>, e all'art. 31, relativo alle informazioni sugli strumenti finanziari oggetto del servizio prestato<sup>74</sup>.

---

<sup>71</sup> Cfr. art. 67*sexies* cod. cons: <<Le informazioni relative al servizio finanziario riguardano (...) b) il prezzo totale che il consumatore dovrà corrispondere al fornitore per il servizio finanziario, compresi tutti i relativi oneri, commissioni e spese e tutte le imposte versate tramite il fornitore o, se non è possibile indicare il prezzo esatto, la base di calcolo del prezzo, che consenta al consumatore di verificare quest'ultimo (...); d) (<<l'indicazione dell'eventuale esistenza di altre imposte e costi non versati tramite il fornitore o non fatturati da quest'ultimo>>.

<sup>72</sup> Cfr. art. 32 Reg. 16190: <<Gli intermediari forniscono ai clienti al dettaglio e potenziali clienti al dettaglio informazioni sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi, comprendenti, ove pertinenti, i seguenti elementi: a) il corrispettivo totale che il cliente deve pagare in relazione allo strumento finanziario o al servizio di investimento o accessorio, comprese tutte le competenze, le commissioni, gli oneri e le spese connesse, e tutte le imposte che verranno pagate tramite l'intermediario o, se non può essere indicato un corrispettivo esatto, la base per il calcolo dello stesso cosicché il cliente possa verificarlo; b) quando una parte qualsiasi del corrispettivo totale di cui alla lettera a) deve essere pagata o è espressa in valuta estera, l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili; c) l'indicazione della possibilità che emergano altri costi per il cliente, comprese eventuali imposte, in relazione alle operazioni connesse allo strumento finanziario o al servizio di investimento, che non sono pagati tramite l'intermediario o imposti da esso; d) le modalità per il pagamento>>.

<sup>73</sup> Mentre l'art. 5, lett. a) d.lgs 190/2005 impone di fornire al consumatore <<una descrizione delle principali caratteristiche del servizio finanziario>, gli art. 37 e 39 prevedono che il contratto da redigere per iscritto specifichi non solo le caratteristiche principali ma tutte le caratteristiche del servizio <<indicando il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate>>.

<sup>74</sup> Anche in questo caso mentre all'art. 5, lett. c) d.lgs l'obbligo di informazione è limitato ad <<un avviso indicante che il servizio il servizio finanziario è in rapporto con strumenti che implicano particolari rischi dovuti a loro specifiche caratteristiche o alle operazioni da effettuare, o il cui prezzo dipenda dalle fluttuazioni dei mercati finanziari su cui il fornitore non esercita alcuna influenza, e che i risultati ottenuti in passato non costituiscono elementi indicativi riguardo ai risultati futuri>>, l'art. 31 del Reg. Int. prevede che gli intermediari forniscano una descrizione

L'unico aspetto sul quale il Codice del Consumo pare contenere obblighi ulteriori rispetto a quelli previsti dal nuovo Reg. 16190/2007 riguarda il complesso informativo relativo al diritto di recesso che, come si è detto, oggi non è più soggetto alla disciplina del t.u.f. L'art. 67*septies* prevede infatti l'obbligo di fornire le informazioni che riguardano <<l'esistenza o la mancanza del diritto di recesso conformemente all'articolo 67-duodecies e, se tale diritto esiste, la durata e le modalità d'esercizio, comprese le informazioni relative all'importo che il consumatore può essere tenuto a versare ai sensi dell'articolo 67-terdecies, co. 1, nonché alle conseguenze derivanti dal mancato esercizio di detto diritto>> (lett. a); <<le informazioni relative agli eventuali diritti delle parti, secondo i termini del contratto a distanza, di mettere fine allo stesso prima della scadenza o unilateralmente, comprese le penali eventualmente stabilite dal contratto in tali casi>> (lett. c); <<le istruzioni pratiche per l'esercizio del diritto di recesso, comprendenti tra l'altro il mezzo, inclusa in ogni caso la lettera raccomandata con avviso di ricevimento, e l'indirizzo a cui deve essere inviata la comunicazione di recesso>> (lett. d).

#### **5.4 Modalità e strumenti informativi**

Sia l'art. 67*decies* cod. cons, sia l'art. 36 Reg. 16190/2007 prevedono che le informazioni debbano essere fornite su supporto cartaceo o duraturo. Tuttavia mentre ai sensi dell'art. 67*decies* il consumatore ha la mera facoltà di richiedere l'utilizzo del supporto cartaceo, l'art. 36, 1° co. lett b) del Reg. 16190/2007 consente l'utilizzo del supporto duraturo non cartaceo alla condizione che il cliente abbia scelto tale modalità di comunicazione e che la stessa risulti appropriata per il contesto che caratterizza il rapporto tra cliente ed intermediario. Appropriata che pare generalmente sussistere qualora il cliente operi abitualmente tramite internet o via e-mail.

Il Reg. 16190/2007 ed il Codice del Consumo definiscono in maniera pressoché identica il supporto durevole [art. 67*ter*, lett. f) cod. cons] e quello duraturo [art. 2 lett. f) Reg. 16190/2007], come qualsiasi strumento che consenta al cliente di conservare le informazioni a lui personalmente dirette in modo che le stesse possano essere agevolmente recuperate e riprodotte senza mutarne il contenuto, ovvero come specificato al 20° considerando della Direttiva 2002/65/CE, i dischetti informativi, i CD-ROM, i DVD, il disco fisso del computer.

---

generale sui rischi degli strumenti finanziari trattati, contenente l'illustrazione delle caratteristiche e dei rischi propri del tipo specifico di strumento interessato

Tuttavia, mentre l'art. 67undecies cod. cons. prevede che tutte le informazioni, e anche quelle specifiche relative ai servizi di investimento debbano essere fornite su supporto cartaceo o duraturo, l'art. 34 co. 3 e co. 5 Reg. 16190/2007 limita tale dovere solo ad alcuni degli obblighi di informazione imposti agli intermediari<sup>75</sup>. Non è infatti espressamente previsto che debbano essere fornite su supporto duraturo le informazioni relative alle caratteristiche del cliente, necessarie per la prestazione dei servizi di consulenza e di gestione di portafogli di cui all'art. 39, l'avvertimento di non appropriatezza delle operazioni ex art. 42, 3° co., nonché l'informazione, che può essere fornita in formato standardizzato, che in caso di prestazione del servizio di *execution only* l'intermediario non è tenuto a valutare l'appropriatezza delle operazioni di investimento. Nessun riferimento all'obbligo di utilizzare un supporto duraturo è inoltre presente all'art. 37 che disciplina il contenuto del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento e all'art. 38 relativo al contratto di gestione di portafogli di investimento.

Occorre però segnalare che l'art. 87, 2° co. Reg. 16190/2007, nel disciplinare la distribuzione di prodotti finanziari assicurativi mediante tecniche di comunicazione a distanza, in deroga all'art. 34 co. 3 e co. 5 prevede che l'adempimento di tutti gli obblighi informativi debba avvenire mediante la consegna di un supporto cartaceo o di altro supporto duraturo disponibile ed accessibile per il contraente, precisando tuttavia che tale informazione può essere anticipata verbalmente ove sia necessaria una copertura immediata del rischio o qualora lo richieda il contraente e, in tale caso, l'informativa su supporto cartaceo o su supporto duraturo deve essere fornita entro due giorni lavorativi dalla conclusione del contratto.

Pur in assenza di una specifica disposizione regolamentare che preveda l'obbligo di utilizzare un supporto cartaceo o duraturo per tutte le informazioni imposte nella promozione e nel collocamento a distanza, l'art. 67undecies cod. cons, da un alto, e l'art. 87, 2° co. del Reg. 16190/2007, dall'altro, possono far fondatamente ritenere che per tutte le operazioni a distanza tutti i doveri di informazione debbano essere adempiuti utilizzando un supporto cartaceo o duraturo. Sarebbe infatti irragionevole ritenere che

---

<sup>75</sup> Tra le principali disposizioni occorre richiamare l'art. 34 co. 3 e co. 5 che prevede l'obbligo di fornire su supporto duraturo tutte le informazioni previste agli art. 29-32 del Regolamento, ovvero quelle relative all'intermediario ed ai servizi prestati (art. 29), quelle concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela (art. 30), agli strumenti finanziari (art. 31), ai costi ed agli oneri; l'art. 35 relativo alla classificazione dei clienti come clienti al dettaglio, professionali o controparti qualificati; l'art. 46 relativo alla strategia di esecuzione degli ordini.

l'utilizzo di tale strumento informativo sia obbligatorio solo per la commercializzazione a distanza di prodotti finanziari assicurativi, e non invece per la prestazione di servizi di investimento relativi ad altri prodotti o strumenti finanziari. In entrambe le situazioni sussistono infatti le medesime esigenze di tutela del cliente il quale deve poter disporre di uno strumento di agevole consultazione per verificare il contenuto delle clausole contrattuali e le altre informazioni fornite dall'intermediario.

Mentre il 20° considerando della Direttiva 2002/25/CE esclude espressamente che l'adempimento dei doveri di informazione possa avvenire utilizzando <<i siti internet, tranne quelli che soddisfano i criteri di cui alla definizione di supporto durevole>>, l'art. 36 Reg. 16190/2007 prevede che alcune delle informazioni possano essere fornite tramite un sito internet anche qualora non indirizzate personalmente al cliente. L'utilizzo del sito per adempiere i doveri di informazione imposti all'intermediario è tuttavia consentito solo in alcuni specifici casi ed al ricorrere di specifiche condizioni dirette ad assicurare l'idoneità di tale mezzo di comunicazione che, rispetto all'invio del supporto cartaceo o durevole, presuppone un comportamento attivo dell'investitore il quale deve reperire in maniera autonoma le informazioni. L'utilizzo del sito internet è consentito per fornire le informazioni di cui agli artt. 29 (relative all'intermediario ed ai servizi), 30 (concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme della clientela), 31 (sugli strumenti finanziari), 32 (sui costi e gli oneri), 34 (concernenti i termini del contratto) e 46 (sulla strategia di esecuzione degli ordini). Tale elenco, seppur particolarmente ampio, pare tassativo, dovendosi pertanto ritenere vietato l'utilizzo del sito internet per l'adempimento di eventuali ulteriori doveri informativi previsti nel Regolamento Intermediari.

Affinché le informazioni possano essere fornite tramite il sito internet il cliente deve espressamente acconsentirvi, deve ricevere elettronicamente l'indirizzo ed il punto specifico del sito dove siano reperibili le informazioni che devono essere sempre aggiornate ed accessibili per tutto il periodo di tempo in cui il cliente può avere la necessità di acquisirle. In ogni caso l'utilizzo del sito internet è consentito solo qualora appaia appropriato per il contesto in cui è destinato a svolgersi il rapporto tra l'intermediario ed il cliente. Tale valutazione deve essere quindi effettuata dall'intermediario prima dell'inizio del servizio e rappresenta un elemento ulteriore rispetto al semplice consenso scritto del cliente. Nell'ambito di tale valutazione l'intermediario dovrà tenere in considerazione le caratteristiche soggettive del cliente (quali l'età, la capacità di utilizzare il computer e di accedere alla rete) ed il contesto nel quale viene prestato il servizio, con la conseguenza

che qualora questo si svolga prevalentemente tramite il *trading on-line*, deve ritenersi giustificato l'utilizzo del sito quale veicolo informativo<sup>76</sup>.

L'art. 67<sup>novies</sup> cod. cons. contiene inoltre una disciplina specifica delle comunicazioni mediante telefonia vocale giustificata in ragione dell'invasività e persuasività di tale mezzo di comunicazione<sup>77</sup>. Tali disposizioni, non presenti nel Reg. 16190/2007, integrano quindi la disciplina specifica della prestazione dei servizi di investimento a distanza nei confronti dei consumatori. Prima dell'inizio della comunicazione deve essere specificata l'identità del fornitore del servizio, il fine commerciale della chiamata e deve necessariamente essere preventivamente acquisito il consenso del consumatore; una volta acquisito il consenso del consumatore alla continuazione della conversazione telefonica il fornitore del servizio deve fornire alcune informazioni sommarie meglio specificate all'art. 67<sup>novies</sup> 1° co. lett. b), tra le quali sono da segnalare una descrizione delle principali caratteristiche del servizio, il prezzo finale a carico del consumatore, l'eventuale esistenza del diritto di recesso e le sue modalità d'esercizio; prima della sottoscrizione del contratto deve essere integrata l'informazione sommaria fornita via telefono e, ai sensi dell'art. 67<sup>undecies</sup> cod. cons., devono quindi essere fornite su supporto cartaceo o duraturo le condizioni contrattuali e tutte le informazioni previste agli artt. 67<sup>quater</sup> – 67<sup>octies</sup> cod. cons. e agli artt. 26 e ss. del Reg. 16190/2007.

### 5.5 Il dritto di recesso

Con il d.lgs 164/2007 il legislatore ha eliminato l'estensione dell'art. 30, sesto comma, ai contratti ed alle proposte a distanza<sup>78</sup>. Tale intervento è risultato certamente opportuno in quanto la disciplina del t.u.f. e del d.lgs 190/2005 non risultavano adeguatamente coordinate in considerazione del fatto che l'art. 30, 6° co. poteva continuare a trovare applicazione per gli operatori non qualificati diversi dai consumatori, determinando così una

---

<sup>76</sup> L'ultimo comma dell'art. 36 del Reg. 16190/2007 prevede inoltre che, l'utilizzo delle comunicazioni elettroniche (e quindi sia l'e-mail, sia internet) quale veicolo informativo, può considerarsi appropriato se il cliente può avere accesso regolare ad *internet*, con la specificazione che l'indicazione di un indirizzo *e-mail* può essere un indice di appropriatezza che tuttavia, pare dover essere confermato da altri ulteriori elementi.

<sup>77</sup> Cfr. TORELLI, *op. cit.*, 636.

<sup>78</sup> Cfr. art. 6, 4° co. lett. f) d.lgs 164/07: <<al comma 6, le parole: «ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32» sono soppresse>> e g): << al comma 6, le parole: «ovvero a distanza ai sensi dell'articolo 32» sono soppresse>>.

scomposizione degli strumenti di tutela degli investitori che appariva disarmonica ed irrazionale<sup>79</sup>.

Oggi pertanto il diritto di recesso per i servizi finanziari a distanza è disciplinato in via esclusiva dal Codice del Consumo che ha ridisegnato complessivamente l'istituto accogliendo alcune osservazioni mosse da parte della dottrina che aveva segnalato che la sospensione dell'efficacia del contratto poteva, da un lato essere pregiudizievole per l'investitore per il ritardo nell'esecuzione delle operazioni, e, dall'altro incentivare operazioni opportunistiche attraverso l'esercizio del diritto di recesso per quelle operazioni risultate sconvenienti nel periodo di sospensione di efficacia del contratto.

Proprio per ovviare a tali inconvenienti l'art. 67*duodecies*, 5° co. cod. cons., esclude l'applicabilità del diritto di recesso e conseguentemente della sospensione dell'efficacia del contratto per i servizi finanziari, diversi dalla gestione di portafogli di investimento relativamente ai quali siano effettuati investimenti il cui prezzo dipenda da fluttuazioni del mercato che il fornitore del servizio non è in grado di controllare. La norma enumera, anche se a mero titolo esemplificativo, i servizi finanziari riguardanti operazioni di cambio, strumenti del mercato monetario, valori mobiliari, quote di OICR, i contratti a termine su tassi di interesse, gli *swaps*, le opzioni per acquistare o vendere qualsiasi strumento finanziario. L'ambito di applicabilità dello *ius ponitendi* nella prestazione dei servizi di investimento a distanza risulta pertanto limitato ai soli contratti di gestione di portafogli di investimento, ai contratti normativi per la prestazione del servizio relativamente ai quali non siano stati impartiti ordini di investimento<sup>80</sup>, ai piani pensionistici individuali, e, parrebbe, alla sottoscrizione di prodotti finanziari assicurativi emessi da imprese di assicurazione, certamente ricompresi tra le <<polizze sulla vita di cui al d.lgs 7 settembre 2005, n. 209>>.

L'art. 67*duodecies*, 5° co. lett. c) include inoltre tra i contratti ai quali non si applica il diritto di recesso quelli <<interamente eseguiti da entrambe le

---

<sup>79</sup> Così ANNUNZIATA GUFFANTI, *op. cit.*, 7. Il d.lgs 190/2005 non era infatti intervenuto sugli artt. 30 e 32 t.u.f., prevedendo all'art. 1 3° co. che <<sono fatte salve, ove non espressamente derogate, le disposizioni in materia bancaria, finanziaria, assicurativa e dei sistemi di pagamento e le competenze delle autorità indipendenti di settore>>. Quindi mentre il diritto di recesso previsto dal d.lgs 190/2005 era applicabile solo nei confronti dei consumatori, gli artt 30 e 32 t.u.f. continuavano a disciplinare la promozione ed il collocamento a distanza dei servizi di investimento per tutti gli altri investitori non qualificati, e quindi ad esempio per le persone giuridiche escluse dalla definizione di consumatore.

<sup>80</sup> Cfr. art. 67*duodecies*, 5° co, lett. a) : che esclude il diritto di recesso << ai servizi finanziari, diversi dal servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento se gli investimenti non sono stati già avviati >>.

parti su richiesta scritta del consumatore prima che quest'ultimo eserciti il suo diritto di recesso>>. La norma pone il dubbio se in caso di servizi di investimento a cui si applica il diritto di recesso, ovvero le gestioni patrimoniali, i contratti normativi, o aventi ad oggetto piani pensionistici individuali o prodotti finanziari assicurativi, possa essere esclusa la sospensione di efficacia del contratto ed il diritto di recesso sulla base di una semplice richiesta del consumatore. Pare corretta una risposta negativa in considerazione del fatto che tale esenzione è consentita solo per i contratti integralmente eseguiti da entrambe le parti, situazione questa che mal si attaglia ai rapporti continuativi, quali il servizio di gestione, i prodotti finanziari assicurativi ed i piani pensionistici individuali che presuppongono una continua attività gestoria da parte dell'intermediario.

Il consumatore può recedere dal contratto nel termine di quattordici giorni e, per le polizze vita ed i piani pensionistici individuali nel termine di trenta giorni, decorrente in via alternativa dalla conclusione del contratto (e per le assicurazioni sulla vita dal momento della comunicazione della conclusione del contratto) o dalla data in cui il consumatore ha ricevuto su supporto cartaceo o duraturo tutte le informazioni previste all'art. 10, se questa è successiva alla conclusione del contratto<sup>81</sup>. Durante il termine in cui il consumatore può recedere l'efficacia dei contratti relativi ai servizi di investimento (e non invece quelli relativi ad altri servizi finanziari) è sospesa, tranne che, come previsto all'art. 67*terdecies*, il consumatore ne richieda l'esecuzione immediata. Il recesso non deve essere motivato ed è comunicato, prima della scadenza del termine mediante lettera raccomandata, o con gli altri mezzi indicati dal fornitore del servizio.

A differenza dell'art. 30 t.u.f. l'art. 67*duodecies* cod. cons. non prevede che il diritto di recesso possa essere esercitato in presenza di proposte contrattuali impartite a distanza. Mentre in caso di offerte fuori sede il termine per recedere decorre in ogni caso dalla sottoscrizione della proposta, anche non accettata da parte dell'investitore, configurandosi conseguentemente come un potere di revoca della proposta<sup>82</sup>, quando siano utilizzate tecniche di comunicazione a distanza lo *ius poenitendi* opera solo

---

<sup>81</sup> Circa il momento dal quale inizia a decorrere il termine per l'esercizio di recesso cfr. DE CRISTOFARO, *op. cit.*, 273 il quale rileva che la disciplina dei contratti finanziari a distanza si differenzia da quella generale inserita nel Codice del consumo relativamente alla quale, decorso di 90 giorni dalla conclusione del contratto, è prevista la decadenza dal diritto di recesso, anche qualora non siano fornite al consumatore le condizioni contrattuali su supporto duraturo.

<sup>82</sup> Sul punto cfr. CARBONETTI, *op. cit.*, 780 ss, secondo il quale in presenza di mere proposte contrattuali l'art. 30 t.u.f. riconosce all'investitore il diritto di revocare la proposta per tutto il periodo in cui l'efficacia del contratto è sospesa.

in presenza di contratti conclusi come si può desumere dall'art. 67*duodecies* 3° co che fa decorrere il termine per il recesso e la sospensione dell'efficacia del contratto dalla data di conclusione del contratto o, se successiva, dalla comunicazione delle informazioni su supporto duraturo<sup>83</sup>.

L'art. 67*duodecies*, 3° co. lett. a) specifica tuttavia che, per le assicurazioni sulla vita, il termine per il recesso inizia a decorrere solo dal momento in cui è stata comunicata al consumatore la conclusione del contratto. In considerazione del fatto che tale previsione è formulata come eccezione alla regola generale applicabile a tutti gli altri servizi finanziari per cui il recesso decorre dalla data di conclusione del contratto, a meno di non voler ritenere che il legislatore abbia ignorato il principio sancito all'art. 1326 c.c. secondo cui il contratto si perfeziona nel momento in cui il proponente ha conoscenza dell'accettazione dell'altra parte, pare doversi ritenere che solo per le polizze vita, ma non per altri prodotti o servizi di investimento, non possa valere quale momento della conclusione del contratto anche l'inizio dell'esecuzione ai sensi dell'art. 1327 c.c. Tale conclusione pare del resto avvalorata dal fatto che, rispetto al passato, la sospensione iniziale del contratto per il periodo in cui è esercitabile il recesso pare non operare qualora, come riconosciuto all'art. 67*terdecies*, il consumatore abbia richiesto la sua esecuzione immediata.

Per tutti gli altri servizi finanziari diversi dalle polizze vita, in presenza di una proposta contrattuale sottoscritta dal consumatore e di una sua richiesta di esecuzione immediata il contratto potrà considerarsi concluso con l'inizio di esecuzione da parte del fornitore del servizio. Tale regola, che pare poter operare solo qualora non sia richiesta la forma scritta, come nel caso dei contratti relativi ai servizi di investimento ex art. 23 t.u.f e delle gestioni patrimoniali ex art. 24 t.u.f.<sup>84</sup>, desta non poche perplessità in quanto il consumatore può non venire a conoscenza del momento preciso in cui ha avuto inizio l'esecuzione e quindi del giorno di conclusione del contratto dal quale decorre il termine per recedere<sup>85</sup>. Per ovviare, anche solo parzialmente

---

<sup>83</sup> A medesime conclusioni si può del resto giungere in considerazione dell'art. 67*duodecies* 1 e 2° co. che prevede il termine per recedere dal contratto.

<sup>84</sup> L'obbligo di redigere il contratto in forma scritta presuppone infatti che il documento contrattuale sia sottoscritto da entrambe le parti; non pare pertanto possibile conciliare il rispetto delle formalità con la conclusione del contratto ex art. 1327 c.c. In argomento v. Trib. Mantova, 22 marzo 2007, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it) che ha affermato la nullità, per violazione del requisito della forma scritta prescritta *ad substantiam* dall'art. 23 d. lgs. n. 58/98, del contratto quadro per la negoziazione di strumenti finanziari che sia stato sottoscritto dalla sola parte che producendolo in giudizio ne abbia eccepito l'invalidità.

<sup>85</sup> L'art. 30 t.u.f., come invece osservato correttamente da CARBONETTI, *op. cit.*, 782 ha l'effetto pratico di attribuire all'investitore la certezza circa il momento a partire dal quale può liberarsi

a tale inconveniente, anche in considerazione dei principi generali di correttezza e buona fede, pare doversi ritenere che il fornitore del servizio debba comunicare su supporto duraturo l'inizio dell'esecuzione del contratto ex art. 1237 2° co. c.c. in tempo utile per consentire l'esercizio del diritto di recesso.

Anche gli effetti del recesso del consumatore di servizi finanziari a distanza sono disciplinati diversamente rispetto alle offerte fuori sede. Mentre infatti l'art. 30, 6° co. t.u.f. precisa che il recesso non deve comportare spese o corrispettivi, gli artt. 67<sup>duodecies</sup> e 67<sup>terdecies</sup> prevedono che il consumatore è esentato dal pagamento di penali, ma non dal versamento del corrispettivo dovuto per il servizio finanziario effettivamente prestato. La richiesta di un corrispettivo da parte del fornitore deve essere proporzionale al servizio già eseguito, non può mai essere di entità tale da rappresentare una penale ed in ogni caso è consentita solo se il fornitore del servizio ha debitamente informato il consumatore di tale richiesta e se il contratto è stato eseguito prima del decorso del termine per l'esercizio del recesso su richiesta esplicita del consumatore.

## 6. La forma dei contratti di investimento a distanza

I contratti relativi ai servizi di investimento diversi dalla consulenza devono necessariamente rivestire la forma scritta che funge principalmente da veicolo del contenuto contrattuale e risponde alla funzione di assicurare la trasparenza<sup>86</sup> e la conoscibilità delle pattuizioni contrattuali non predisposte dal cliente. La forma scritta del contratto di investimento è infatti richiesta non solo per la manifestazione del consenso delle parti, ma anche per il contenuto minimo del contratto previsto oggi previsto dall'art. 36 Reg. 16190/2007. Se l'obbligo di forma scritta non presenta particolari problemi per alcune tecniche di comunicazione a distanza, quali ad esempio lo scambio di corrispondenza o di fax, in presenza di offerte e contratti telefonici è sempre necessaria la sottoscrizione di un documento cartaceo, mentre per i contratti telematici è necessario l'utilizzo della firma digitale, equiparata alla forma scritta<sup>87</sup>.

---

dall'impegno già assunto o in corso di formazione, in quanto in ogni caso il termine di sette giorni per il recesso decorre dal momento della sottoscrizione del contratto o della proposta.

<sup>86</sup> Sul punto cfr. DI MAJO, *La correttezza nell'attività di intermediazione mobiliare*, in *Banca Borsa*, 1993, I, 296; MAZZAMUTO, *Il problema della forma nei contratti di intermediazione mobiliare*, in *Contr. Impr.*, 1994, 45; DE NOVA, *Informazione e contratto: il regolamento contrattuale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1993, 710.

<sup>87</sup> Cfr. art. 20, 2° co. d.lgs 7 marzo 2005, n. 82: «Il documento informatico sottoscritto con firma elettronica qualificata o con firma digitale, formato nel rispetto delle regole tecniche stabilite ai

La forma scritta o l'utilizzo della firma digitale pare tuttavia necessario per la sola conclusione del contratto di investimento in quanto l'art. 57 prevede che: <<Gli intermediari registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dai clienti, e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dai clienti>><sup>88</sup>. La norma ripropone quanto in passato già previsto dalla Consob per la registrazione degli ordini telefonici all'art. 60, 2° co. Reg. 11522/98 e rappresenta una parziale novità per quanto attiene agli ordini elettronici in passato oggetto di una mera comunicazione dell'autorità di vigilanza<sup>89</sup>. L'obbligo di registrazione degli ordini telefonici ed il dovere di mantenere evidenza degli ordini elettronici risponde ad una duplice finalità: da un lato viene valorizzata l'esigenza di rapidità e di celerità delle operazioni di investimento che non possono essere ostacolate dal rispetto di criteri formali rigidi<sup>90</sup>, dall'altro tende ad assicurare la massima certezza circa l'operato degli intermediari e a salvaguardare la trasparenza nei rapporti con gli investitori.

---

sensi dell' [articolo 71](#) , che garantiscano l'identificabilità dell'autore, l'integrità e l'immodificabilità del documento, si presume riconducibile al titolare del dispositivo di firma ai sensi dell' [articolo 21](#) , comma 2, e soddisfa comunque il requisito della forma scritta, anche nei casi previsti, sotto pena di nullità, dall' [articolo 1350, primo comma, numeri da 1 a 12 del codice civile](#)>>. La firma digitale è definita all'art. 1, 1° co, lett. s) come <<un particolare tipo di firma elettronica qualificata basata su un sistema di chiavi crittografiche, una pubblica e una privata, correlate tra loro, che consente al titolare tramite la chiave privata e al destinatario tramite la chiave pubblica, rispettivamente, di rendere manifesta e di verificare la provenienza e l'integrità di un documento informatico o di un insieme di documenti informatici>>. In argomento cfr. TORINO, *op. cit.*, 488; LUCARINI ORTOLANI, *op. cit.*, 39 ss).

<sup>88</sup> Nello stesso senso cfr. art. 76 Reg. 16190/2007: << Le società di gestione del risparmio e le SICAV registrano su nastro magnetico o su altro supporto equivalente gli ordini impartiti telefonicamente dagli investitori e mantengono evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dagli investitori>>.

<sup>89</sup> Cfr. Comunicazione Consob n. DI/30396 del 21-4-2000 con la quale l'autorità di vigilanza ha precisato che la conclusione del contratto e qualunque dichiarazione negoziale che richieda la forma scritta debba avvenire attraverso la firma digitale, specificando che la segnalazione di non adeguatezza dell'operazione o dell'esistenza di un interesse in conflitto dell'intermediario devono seguire procedure tecnico-operative idonee alla manifestazione di consenso effettiva e consapevole; in questi casi l'assolvimento degli obblighi informativi dell'intermediario ed il rilascio della relativa autorizzazione da parte del cliente <<devono risultare da apposite evidenze interne di cui deve essere garantita l'immodificabilità e la conservazione>>.

<sup>90</sup> Così ROVITO, *Commento sub. art. 23*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, Torino, 2001, 199 ss; sul punto cfr. anche ENRIQUES, *Lo svolgimento di attività di intermediazione da parte delle banche, aspetti della disciplina privatistica*, in *Banca Borsa*, 1996, 646, secondo il quale la norma in questione avrebbe la finalità di consentire un ordinato svolgimento dei servizi di investimento e di permettere il controllo interno ad opera delle apposite strutture.

V'è tuttavia da chiedersi se tali prescrizioni rilevino ai meri fini della regolarità dell'operato dell'intermediario, e se conseguentemente la loro violazione comporti solo sanzioni di carattere amministrativo, o se, invece, abbiano anche rilevanza civilistica, e se quindi la registrazione dell'ordine telefonico o telematico siano forme alternative a quella scritta che ai sensi dell'art. 23 t.u.f. possono essere prescritte dalla Consob e dalla Banca d'Italia.

L'art. 23 t.u.f. prevedendo l'obbligo della forma scritta per <<i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento>>, non chiarisce se essa riguardi solo i contratti quadro o normativi, o anche agli atti esecutivi del mandato, quali sono i singoli ordini di borsa. In giurisprudenza ed in dottrina chi ha ritenuto che la forma scritta sia prevista solo per il contratto quadro ha sottolineato che lo stesso Regolamento Consob prevede che il contratto per la prestazione dei servizi di investimento debba indicare le modalità con le quali possono essere impartiti gli ordini<sup>91</sup>. Altra parte della giurisprudenza e della dottrina<sup>92</sup> hanno invece correttamente sottolineato che l'art. 23 t.u.f. consente solo alla Consob e non invece all'autonomia contrattuale di determinare forme alternative a quella scritta per i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento<sup>93</sup>. Ne conseguirebbe pertanto che nel

---

<sup>91</sup> In tal senso cfr. Trib. Venezia, 22 novembre 2004, in *Giur. It.*, 2005, 754; Trib. Genova, 2 agosto 2005, in *Giur. it.* 2006, 2 308; Trib., Milano 25 luglio 2005, *ibidem*; Trib. Venezia 8 giugno 2005, *ibidem*; Trib. Venezia, 11 luglio 2005, *ibidem*; in dottrina cfr. GALGANO, *I contratti di investimento e gli ordini dell'investitore all'intermediario*, in *Contratto e impresa*, 2005, 894; ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contratto e impresa.*, 2005, 898.

<sup>92</sup> In tal senso, seppure solo a livello di *obiter dictum*, si è espressa la Cassazione, in considerazione dell'evoluzione normativa (Cass. 18 marzo 2003, n. 3956. in *Rep. Foro it.*, 2003, <<Intermediazione finanziaria>>, n. 85: <<L'obbligo di utilizzare i fissati bollati, infatti, era prescritto dalla legge solo a fini fiscali (la disposizione alla quale la corte d'appello fa riferimento, per individuare la norma introduttiva dell'obbligo della forma scritta è l'art. 6, lett. c. della l. 2 gennaio 1991 n. 1, che riguarda peraltro i contratti quadro stipulati tra il cliente e la SIM; la forma scritta è stata poi prevista anche per le singole operazioni dall'art. 18 del D. Lgs. 23 luglio 1996, n. 415, oggi sostituito dall'art. 23 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).>>); Cass., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Foro it.*, 2006, I, 1105), altra parte della giurisprudenza di merito (Trib. Milano 7 ottobre 2004, in *Giur. It.*, 2005, 754; Trib. Torino, 25 maggio 2005, in *Giur. It.*, 2005, 1857; Trib. Bari 27 marzo 2006, in *Corriere del Merito*, 2006, 1000; Trib. Genova, 26 giugno 06, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)) e parte della dottrina (MORELATO, *Nuovi requisiti di forma nel contratto. Trasparenza contrattuale e neoformalismo*, Padova, 2006., 56; FIORIO, *Gli obblighi di comportamento degli intermediari*, cit., 765; SANZO, *Evoluzione normativa in materia di forma degli ordini di borsa: le diverse fasi di un progressivo rigore a tutela dei <<consumatori>> e della trasparenza del mercato mobiliare*, in *Giur. it.*, 1998, 302 e ss.).

<sup>93</sup> Cfr. in particolare Trib. Bari 27 marzo 2006, cit: <<Ci si potrebbe chiedere, di conseguenza, quale significato debba allora attribuirsi all'espressione di cui all'art.30 lett. c) della Delibera 11522/98 laddove è prescritto che le parti devono indicare le modalità attraverso cui l'investitore

nostro sistema non vige un generale principio di libertà di forma degli ordini di investimento i quali possono essere impartiti oltre che in forma scritta, secondo le altre modalità individuate dalla regolamentazione secondaria, ovvero telefonicamente, previa registrazione del colloquio telefonico, ed elettronicamente, alla condizione che l'intermediario conservi evidenza delle istruzioni fornite dal cliente.

Aderendo all'orientamento più rigoroso è tuttavia necessario chiarire se le formalità per gli ordini telefonici o telematici siano richieste *ad substantiam* o, invece, con mere finalità probatorie. Da un lato per la prima soluzione potrebbe far propendere lo stesso art. 23 t.u.f. che commina la sanzione della nullità in caso di violazione della forma prescritta, ovvero non solo di quella scritta, ma anche delle altre individuate dalla regolamentazione secondaria. Per la seconda opzione si è invece espressa altra parte della giurisprudenza<sup>94</sup> che ha rilevato come sia la registrazione su nastro magnetico, sia l'evidenza degli ordini elettronici sono inseriti tra gli obblighi di attestazione, rendicontazione e registrazione e non attengono quindi ai requisiti di validità ed efficacia dell'ordine, ma ai doveri funzionali alla corretta trasmissione dell'ordine, con la conseguenza che tali formalità possono rilevare per mere finalità probatorie.

## **7. Il regime sanzionatorio: nuove fattispecie di nullità del contratto**

La disciplina sanzionatoria, prevista dal Codice del Consumo per la commercializzazione a distanza dei servizi finanziari presenta sostanziali differenze rispetto all'art. 30 t.u.f., e introduce alcune novità per il complessivo apparato rimediale del nostro ordinamento. Mentre l'unica sanzione specifica prevista dall'art. 30 t.u.f. è la nullità relativa del contratto qualora sui moduli o formulari utilizzati non sia indicata la facoltà di recesso,

---

può impartire ordini ed istruzioni. Essa non vale affatto a legittimare la forma orale, come pretende l'opponente, limitandosi invece a prescrivere forme equivalenti a quella prescritta al precipuo scopo di realizzare attraverso la forma precostituita forme reciproche di garanzia. Fra tali modalità rientra oltre a quella dell'ordine telefonico registrato su nastro magnetico anche quella dell'ordine inoltrato per via telematica che non implica affatto un principio di libertà delle forme come suggerisce l'opponente. (...). Ne consegue che le modalità attraverso le quali l'investitore può impartire all'intermediario ordini ed istruzioni di cui alla lett. c) dell'art. 30 Delibera Consob 11522/98 si traducono nella richiesta scritta, e sottoscritta, nella richiesta telefonica registrata dall'intermediario su supporto magnetico, nella richiesta inoltrata con strumenti telematici alla quale sia apposta o associata la firma digitale (...) Del resto sarebbe del tutto paradossale, a fronte di pressanti obblighi di informazione e documentazione posti a carico degli intermediari nella contrattazione preliminare (...) la mancata imposizione di un obbligo volto a garantire quel minimo di garanzia ritraibile dalla forma scritta del contratto di negoziazione>>>.

<sup>94</sup> Cfr. Trib. Milano, 15 marzo 2006, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

l'art. 67*septiesdecies* 4° co. cod. cons. commina la sanzione della nullità, rilevabile solo dal cliente, in tre distinti casi: (i) qualora il fornitore del servizio ostacoli il diritto di recesso da parte del contraente (ii) in caso di mancato rimborso delle somme eventualmente pagate dal consumatore; (iii) in caso di violazione degli <<obblighi di informativa precontrattuale in modo da alterare in modo significativo la rappresentazione delle sue caratteristiche>>.

La *ratio* ispiratrice della norma è da individuare certamente nell'intenzione del legislatore di riequilibrare la situazione di debolezza del consumatore e l'asimmetria informativa che caratterizza i servizi finanziari, specialmente se prestati mediante tecniche di comunicazione a distanza. Con la norma in commento il legislatore italiano, forse anche perché sospinto dal clamore degli scandali finanziari succedutisi a partire dal 2001, si è infatti certamente spinto oltre alle previsioni contenute nella Direttiva 2002/65/CE<sup>95</sup> che all'art. 11 imponeva l'adozione di sanzioni adeguate in caso di mancato rispetto da parte del fornitore delle disposizioni nazionali adottate in conformità della direttiva, lasciando in particolare agli Stati Membri la facoltà di prevedere la risoluzione del contratto senza costi e penali. La previsione della nullità del contratto assume connotati particolari in quanto si somma al diritto di recesso ed alla conseguente sospensione della sua efficacia, arrivando così a coprire quelle situazioni in cui il diritto di recesso è escluso dall'art. 67*duodecies* o non è più esercitabile per il decorso del relativo termine. La non brillante tecnica legislativa utilizzata per la redazione dell'art. 67*septiesdecies* 4° co. cod. cons. presenta notevoli ambiguità e lascia all'interprete il compito di ricostruire in maniera più precisa le fattispecie in cui il contratto può essere colpito dalla radicale sanzione della nullità, individuate dal legislatore in maniera ampia se non eccessivamente generica.

Delle tre ipotesi previste solo la prima si inserisce nel solco già tracciato dall'art. 30 t.u.f. allargando tuttavia notevolmente l'ambito di applicazione della sanzione, operante non solo più in caso di mancata indicazione della facoltà di recedere sui moduli o formulari utilizzati, ma in tutte le situazioni in cui <<il fornitore ostacola il diritto di recesso>>. Pare quindi che il rimedio demolitorio del contratto sia invocabile qualora il fornitore ponga in essere comportamenti tali da escludere *lo jus poenitendi* accordato al consumatore, sia nella fase precontrattuale [ed in particolare quando non vengano rispettati gli obblighi informativi circa la possibilità di esercitare il

---

<sup>95</sup> Cfr. DE CRISTOFARO, *op. cit.*, 274 il quale dubita che la sanzione della nullità rispetti il parametro della proporzionalità esplicitamente imposto dal terzo comma dell'art. 11 della Direttiva.

diritto di recesso di cui all'art. 67<sup>septies</sup> lett. a) c) e d)], sia in quella successiva alla conclusione del contratto, o ancora qualora il fornitore del servizio induca il consumatore in errore, negando la facoltà di recedere.

Il contratto è nullo anche se il fornitore non rimborsa le somme eventualmente pagate dal consumatore. Secondo i principi generali la fattispecie ricadrebbe nell'ambito dell'inadempimento alle obbligazioni contrattuali, e non può non che far sorgere dubbi in ordine alla coerenza sistematica nell'utilizzo delle categorie giuridiche da parte del legislatore. La nullità in questo caso pare tuttavia dettata alla finalità di evitare che, in caso di mancata restituzione di quanto ricevuto da parte del fornitore, il consumatore possa essere tenuto al pagamento del corrispettivo per il servizio fornito di cui all'art. 67<sup>terdecies</sup>.

L'ultima ipotesi è tuttavia quella che allo stesso tempo suscita maggiore interesse e presenta i più delicati dubbi interpretativi con risvolti di carattere generale sulla complessiva coerenza dell'assetto rimediabile in caso di violazione dei doveri di condotta ed in particolare degli obblighi di informazione degli intermediari. Il contratto a distanza è infatti nullo in caso di violazione dei doveri di informazione precontrattuale qualora possa alterare in modo significativo la rappresentazione delle sue caratteristiche. Tale previsione pare recepire il controverso orientamento della giurisprudenza di merito che, proprio in relazione alla prestazione dei servizi di investimento, ha fatto ampio ricorso alla nullità virtuale del contratto in caso di violazione dei doveri di informazione imposti agli intermediari<sup>96</sup>. La sanzione della nullità assume però connotati del tutto peculiari in quanto la fattispecie alla quale essa è applicabile è ricostruita ricorrendo ad elementi tradizionalmente propri di altri rimedi sanzionatori. Mentre l'alterazione della rappresentazione delle caratteristiche del contratto può essere accostata all'annullamento per errore, la significatività di tale alterazione può richiamare il requisito dell'importanza dell'inadempimento necessario per la risoluzione del contratto ex art. 1455 c.c., rappresentando allo stesso tempo un requisito necessario per l'accertamento del nesso causale.

---

<sup>96</sup> Cfr. Trib. Mantova 18 marzo 2004, in *Giur. it.*, 2004, 2125, con nota di FIORIO, *Doveri di comportamento degli intermediari finanziari, suitability rule, conflitto di interessi e nullità virtuale dei contratti di investimento dei bond argentini*, e in *Banca Borsa*, 2004, II, 440 con nota di MAFFEIS, *Conflitto di interessi nella prestazione dei servizi di investimento: la prima sentenza sulla vendita ai risparmiatori di obbligazioni argentine*; tale orientamento ha poi avuto ampio seguito nella giurisprudenza di merito, cfr. *ex multis* Trib. Venezia, 11 luglio 2005, in *Danno e resp.*, 2005, 1231; Trib. Avezzano, 23 giugno 2005, in *Giur. Merito*, 2005, 2051; Trib. Firenze, 19 aprile 2005, in *I Contratti.*, 2005, 1010; Trib. Firenze, 24 marzo 2005, in *Corriere del Mer.*, 2005, p. 877; Trib. Palermo, 17 gennaio 2005, in *Giur. It.* 2005, 2096; Trib. Venezia, 22 novembre 2004, in *Giur. It.*, 2005, 754; Trib. Mantova, 12 novembre 2004, in *Giur. It.*, 2005, 754.

La formulazione della norma lascia aperti numerosi interrogativi assegnando all'interprete l'arduo compito di individuare quali violazioni degli obblighi di informazione precontrattuale possano determinare una significativa alterazione delle caratteristiche del contratto. Ci si può infatti domandare se tale alterazione vada ricercata in concreto o se, invece, sia sufficiente una mera valutazione in astratto<sup>97</sup>, se essa consegua alla violazione di qualsiasi norma imperativa in conformità con l'art. 1418 1° co. c.c., o se invece sia necessario distinguere tra doveri di informazione che non alterano l'equilibrio contrattuale e doveri informativi la cui violazione possa fulminare il contratto con la sanzione della nullità. Non v'è dubbio che sarebbe stata opportuna una diversa e più attenta formulazione che individuasse *a priori* gli obblighi legali delle diverse fattispecie contrattuali capaci di determinare un'alterazione della rappresentazione delle caratteristiche del contratto sanzionabili con la nullità. Non essendo possibile affrontare in questa sede in maniera completa ed esaustiva l'intero panorama normativo dei servizi finanziari, con specifico riferimento ai servizi di investimento ci si può limitare ad affermare che la nullità può essere dichiarata in tutte quelle situazioni in cui un inadempimento informativo dell'intermediario non consenta all'investitore di effettuare una scelta consapevole di investimento e di valutare le caratteristiche del contratto o l'effettivo livello di rischio delle singole operazioni<sup>98</sup>.

Tuttavia, a prescindere dal ristretto ambito di applicabilità dell'art. 67 *speties decies* cod. cons. (ovvero commercializzazione a distanza di servizi finanziari nei confronti dei soli consumatori), la norma pare poter avere diverse e più generali ricadute sul piano sistematico. Non può infatti negarsi che la comminatoria della nullità in caso di violazione di doveri di informazione contrasti con la tradizionale distinzione tra vizi funzionali che non influiscono sulla validità del contratto in quanto estranei alla fattispecie negoziale e vizi genetici che attengano ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale e che, in quanto capaci di incidere sulla struttura o sul contenuto del contratto, possano determinarne la radicale nullità<sup>99</sup>. La Cassazione a

---

<sup>97</sup> Cfr. DE CRISTOFARO, *op. cit.*, 273.

<sup>98</sup> In argomento cfr. DE CRISTOFARO, *ult. Op. loc. cit.* secondo il quale la nullità opererebbe solo in presenza di un'alterazione delle caratteristiche del servizio finanziario e non del contratto concluso a distanza.

<sup>99</sup> In tal senso si è espressa Cass., 29 settembre 2005, in *Danno e resp.*, 2006, 25 con nota di ROPPO e AFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*, che ha escluso la nullità del contratto in caso di comportamenti contrari a norme imperative tenuti dalle parti nel corso delle trattative o durante l'esecuzione del contratto. In tal senso in dottrina v. anche, COTTINO, *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. it.*, 2006, 521. Per una critica

Sezioni Unite<sup>100</sup>, affermando che la violazione dei doveri di comportamento degli intermediari non può determinare la nullità del contratto, ha fatto esplicito riferimento alla previsione in oggetto, liquidandola, forse un po' sbrigativamente, sulla base di due rilievi, ovvero che la stessa è stata introdotta in epoca di molto successiva ai fatti di causa (regolati dall'oramai abrogata l. 1/91) e che, presentando evidenti caratteri di specialità, resterebbe isolata nel nostro ordinamento, non consentendo quindi di fondare su di essa alcuna affermazione di principio. Se, quanto al primo aspetto, la questione non viene risolta in via definitiva per quelle fattispecie coeve o vicine al recepimento della disciplina della commercializzazione a distanza dei servizi finanziari, con riferimento all'asserita specialità della norma si può osservare come la stessa, pur trovando applicazione ai soli contratti commercializzati a distanza, riguarda tutti i servizi finanziari, e con specifico riferimento ai servizi di investimento, come si è detto, ricomprende tutti i doveri di comportamento imposti agli intermediari dal t.u.f. e dalla disciplina secondaria. Resta pertanto il dubbio se nella fattispecie di nullità prevista all'art. 67 *speties decies* cod. cons. prevalgano gli elementi di specialità riferiti alle modalità di negoziazione a distanza, e quindi se tale sanzione sia giustificabile solo in ragione delle caratteristiche delle operazioni a distanza, o se invece in essa possano intravedersi profili di non eccezionalità in ragione del fatto che l'ambito di applicazione della norma abbraccia tutti i servizi finanziari e tutti i doveri di condotta imposti agli intermediari anche per le operazioni concluse *inter presentes*.

PAOLO FIORIO

---

all'impostazione seguita dalla Cassazione nella decisione sopra citata v. MAFFEIS, *Contro l'interpretazione abrogante della disciplina preventiva del conflitto di interessi (e di altri pericoli) nella prestazione dei servizi di investimento*, in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

<sup>100</sup> Cfr. Cass. S.U. 19 dicembre 2007, n. 6725, per ora in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).