

L'ART. 30 TUF INNANZI ALLE SEZIONI UNITE

(NOTA A CASS. 21 GIUGNO 2012, N. 10376)

DI GIOACCHINO LA ROCCA

1 Con ordinanza del 21 giugno 2012, n. 10376 (in Ilcaso.it, I, doc. 7358), la Prima Sezione civile della Corte di Cassazione ha proposto di rimettere alle Sezioni Unite – in quanto “questione di particolare importanza” - l’interpretazione dell’art. 30, d.lgs. 58/98 (TUF)” e stabilire così se la nullità ivi prevista si applica oppure no ai “contratti” conclusi nell’ambito dei servizi di negoziazione e di esecuzione ordini (in senso negativo Cass. 14 febbraio 2012, n. 2065, in ilcaso.it, I, doc. 6957) ma v. le precisazioni formulate infra § 7).

L’ordinanza si distingue per il completo riesame del dibattito sviluppatosi in giurisprudenza e dottrina e quindi esime da un’ulteriore sua ripetizione. Sembra, piuttosto, di maggiore utilità richiamare lo scenario normativo sul quale le Sezioni Unite sono chiamate a decidere.

2. Innanzi tutto, è utile determinare la prospettiva di fondo. Al riguardo occorre chiedersi se l’imponente apparato di enti e discipline che governa il mercato finanziario è in funzione della tutela del risparmiatore, o se, e fino a che punto, debbono essere presi in considerazione interessi degli emittenti e degli intermediari, come peraltro auspicato da quanti vorrebbero una regolazione market driven, ossia sensibile agli interessi di coloro che, operando professionalmente nel mercato, tendono ad identificarsi con esso.

Il dato normativo è inequivocabile: per la Mifid il quadro giuridico comunitario deve essere tale da “offrire agli investitori un livello elevato di protezione” (consid. n. 2). Con ciò la Mifid assegna agli investitori una posizione preminente rispetto alle loro controparti contrattuali, ossia emittenti ed intermediari, agli interessi dei quali non è in alcun luogo riconosciuto analogo “livello elevato di protezione”.

Sul piano sostanziale il maggior favore riservato agli investitori è radicato nella ownership of investments loro propria (MACNEIL, *An introduction to the law on financial Investment*, Oxford-Portland, 2005, 313): insomma, gli investitori non sono protetti per buonismo, ma perché sono i finanziatori ultimi del sistema. E gli interessi degli emittenti sono recessivi perché essi utilizzano il denaro altrui per i loro scopi, mentre gli intermediari esistono perché dovrebbero agire – non nel loro interesse, ma - nell’interesse dei clienti e per l’integrità del mercato in vista di una non rischiosa allocazione del risparmio.

3. Analoga indiscutibile preminenza dell’interesse dell’investitore si riscontra nell’ordinamento interno. Esso appare particolarmente evidente dal confronto tra gli artt. 41 e 47 Cost. Per il primo l’interesse contrapposto a quello imprenditoriale può costituire al massimo un limite esterno all’esercizio dell’impresa (v. comma 2). La prospettiva è ribaltata quando all’impresa si contrappongono il risparmio ed il risparmiatore: in tal caso l’impresa è assoggettata a coordinamento e controllo da parte della Repubblica se si tratta di un intermediario finanziario; mentre, se l’impresa in discorso è un’emittente, il suo interesse è recessivo rispetto al risparmio, in quanto quest’ultimo è letteralmente “favorito” rispetto ad essa (art. 47, comma 1 e 2).

Analogha indicazione in ordine alla preminenza dell’interesse dell’investitore si rinviene nel recente Discorso al mercato per il 2011 del Presidente della Consob, nella parte in cui, a proposito dell’innovazione finanziaria, si precisa che essa “può essere positiva, ma legislatori e autorità hanno il dovere di evitare che si trasformi in un meccanismo che brucia i risparmi delle famiglie. Legislatori e autorità devono chiedersi se alcuni tipi di innovazione rappresentino per i risparmiatori un bene o un male. Ove verificassero che si tratta del secondo caso, non devono avere remore intellettuali a opporre semplicemente divieti alla diffusione di prodotti e pratiche nocive, anche per evitare ricadute sistemiche”

4. Il quadro normativo offre un’ulteriore indiscutibile indicazione: essa consiste nello storico disfavore per i “contratti negoziati fuori dei locali commerciali”. Fin dalla dir. 85/577 tale disfavore si è espresso con la previsione del diritto di recesso del consumatore e la sollecitazione ai legislatori nazionali di “misura appropriate” per reprimere l’omessa avvertenza del diritto di recesso. Il fondamento di tale disfavore si articola su

due aspetti: la circostanza che in questi casi l'imprenditore prende l'iniziativa della negoziazione fuori dei locali commerciali e la "sorpresa" del consumatore, che in questi casi non ha neppure a disposizione scelte alternative (consid. 4 e 5 dir. Cit.).

In particolare, queste circostanze minano "la libertà di scelta dei consumatori, loro diritto essenziale" (consid. 3, dir. 2002/65, su cui v. infra § 6).

Anche in questo caso le scelte legislative hanno fondamenti precisi. La finanza comportamentale – accreditata dal Nobel a KAHENMAN nel 2003 – ha dimostrato sperimentalmente che le scelte di investimento (anche di soggetti sofisticati) sono fortemente condizionate dal come, dal dove e dal quando viene presentato l'investimento stesso (v. bibliografia nel sito <http://www.finanzacomportamentale.it> e v. anche gli studi citati da MOTTERLINI, Martin MONTI, Il caso ha le sue ragioni ... , in *Ilsole24ore*, 1 aprile 2012, 26). Questo aspetto non è sfuggito al legislatore comunitario del mercato finanziario, il quale - dato atto della "sempre maggiore dipendenza degli investimenti dalle raccomandazioni personalizzate" (consid. N. 3 Mifid), ossia dalle raccomandazioni dirette ad un investitore determinato – ha imposto agli intermediari di conformare il loro approccio al cliente al fine di "servire al meglio" l'interesse di quest'ultimo.

5. A questo punto il quadro è completo.

La prospettiva dalla quale muovere è quella dell'investitore e della sua tutela.

Se fosse accolta l'interpretazione restrittiva dell'art. 30 tuf si perverrebbe al singolare risultato che lo stesso investimento, effettuato "fuori sede" dallo stesso investitore e avente ad oggetto lo stesso strumento finanziario, se effettuato sul mercato secondario (servizio di negoziazione e di ricezione ordini) non beneficerebbe della tutela che avrebbe se fosse posto in essere sul mercato primario (servizio di collocamento). E questa diversità di tutela non conseguirebbe ad una scelta dell'investitore, ma alla decisione commerciale dell'intermediario di offrire "fuori sede" strumenti finanziari già emessi, minando così, in conseguenza delle sue logiche commerciali, "la libertà di scelta" degli investitori, che per la direttiva 2002/65 rappresenta un "diritto essenziale" dei medesimi.

Se fosse accolta questa soluzione, sarebbe poco agevole superare il dubbio su come essa sia ragionevolmente coerente tanto con il principio di eguaglianza, quanto con un ordinamento che impone di riconoscere un livello

di tutela “elevato” all’investitore, mentre non riconosce analoga tutela agli interessi imprenditoriali delle controparti contrattuali di quest’ultimo.

6. Tanto più che, a ben vedere, la tesi restrittiva non ha supporti convincenti nel diritto positivo, né a livello comunitario, né a livello interno.

Per quanto riguarda il secondo, è frutto di un equivoco ritenere che il sintagma “collocamento” presente nel comma 6, art. 30 tuf, abbia lo stesso significato della parola “collocamento” di cui all’art. 1, c. 5, lett. c e c-bis.

In realtà, le due disposizioni hanno ad oggetto fattispecie contrattuali completamente diverse: nel primo caso non vi è dubbio che l’art. 30 fa riferimento ad un contratto di cui sono parti l’intermediario ed il cliente. Invero, vi è espressa menzione di un contratto sottoscritto dall’investitore, mediante moduli o formulari consegnati al medesimo.

Senonché, un contratto di questo tipo non corrisponde al contratto sotteso al “servizio di collocamento”, che presuppone un contratto tra intermediario ed emittente. Come si è anticipato, il contratto cui allude l’art. 30 intercorre tra cliente e intermediario ed è il contratto con cui il primo da incarico al secondo di acquistare per suo conto determinati strumenti finanziari. È, in altre parole, il contratto di commissione, nel quale consiste il c.d. “ordine di borsa”, ed è un contratto che si riscontra tanto nel servizio di negoziazione, quanto nel servizio di collocamento.

Ne segue che – al di là delle parole utilizzate - la fattispecie contrattuale cui fa riferimento l’art. 30 è diversa da quella cui fa riferimento l’art. 1, comma 5, lett. c e c-bis.

Per quanto riguarda il diritto comunitario, è noto che la dir. 2002/65, sulla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari, esclude il diritto di recesso nei “servizi finanziari il cui prezzo dipende da fluttuazioni che il fornitore non è in grado di controllare”. Tale direttiva, tuttavia, precisa che “il consumatore dovrebbe essere tutelato dai servizi non sollecitati. Dovrebbe essere sollevato da qualsiasi obbligo nel caso di servizi non sollecitati” (consid. N. 25).

La direttiva del 2002, in altre parole, invita a distinguere tra servizi sollecitati dal cliente e servizi non sollecitati dal cliente. È una indicazione dalla importanza dirimente, in quanto a) individua il caso concreto in cui non sussiste il diritto di recesso: si tratta dell’ipotesi di servizi a distanza “sollecitati” dall’investitore. È evidente, infatti, che in questa ipotesi non v’è “sorpresa” per quest’ultimo; b) delinea la sanzione per il caso di servizi finanziari a distanza non sollecitati e determina tale sanzione nella inefficacia

di detti servizi verso l'investitore (si dice, infatti, che in caso di servizi non sollecitati egli "dovrebbe essere sollevato da qualsiasi obbligo").

7. E' possibile, a questo punto, esaminare Cass. 2065/12. Essa sembra escludere il diritto di recesso nell'ipotesi in cui l'ordine di acquisto di determinati strumenti finanziari (ossia l'atto che segna la concreta decisione di investimento assunta dal cliente) abbia luogo nell'ambito di operatività di un precedente "contratto quadro".

Al riguardo è utile rammentare che con il contratto quadro si disciplina l'attività svolta in futuro dall'intermediario a favore del cliente e in esso non sono assunte attuali decisioni di investimento. Orbene non è agevole comprendere come un contratto siffatto escluda l'effetto "sorpresa" qualora successivamente il cliente riceva raccomandazioni di investimento "fuori dei locali commerciali". Non si comprende, in particolare, per quale motivo il contratto quadro possa compromettere il "diritto essenziale" del cliente alla "libertà di scelta" per quanto riguarda un investimento futuro, in ipotesi nemmeno lontanamente previsto all'epoca della sottoscrizione del contratto quadro.

A meno che il cliente non abbia esplicitamente richiesto di sottoscrivere l'ordine "fuori sede". Solo in questo caso, di cui deve essere data prova rigorosa dall'intermediario che invoca l'esimente, può escludersi con qualche ragionevolezza l'effetto "sorpresa" e la relativa tutela.