

Tu chiamala se vuoi nomofilachia

La sentenza a sorpresa della Corte di Cassazione sullo *ius poenitendi* va oltre la garanzia di una uniforme e corretta interpretazione della legge. Creando confusione. E altri costi per gli intermediari

Marco Tofanelli

Prendo lo spunto dall'intervento di Paolo Luccarelli (qui, su FCHub.it) sulla sentenza n. 7776/2014 dell'11 febbraio scorso, della Terza Sezione Civile della Corte di Cassazione; la questione è (diventata, non lo era) complessa (dottrina e giurisprudenza pressoché unanimemente erano per l'interpretazione restrittiva, quella letterale, al di là dei giochi di semantica) e i temi sarebbero molti e di ampia portata, alcuni già trattati egregiamente da Luccarelli, ma alcuni spunti, senza i canoni dell'ortodossia, oso fornirli.

Dò per letti intervento e sentenza. La Terza Sezione afferma, per quanto qui verrà velocemente affrontato: che il diritto di recesso previsto in favore del risparmiatore si applica nel caso di collocamento e di mera negoziazione di titoli; che l'art. 56 *quater* del dl 21 giugno 2013, n. 69 (convertito, con modificazioni, nella l. 9 agosto 2013, n. 98) non è norma di interpretazione autentica, e non ha l'effetto di sanare eventuali nullità dei suddetti contratti, se privi della clausola sul diritto di ripensamento stipulati prima dal 1° settembre 2013.

Quanto al primo, posto in non cale il provvedimento legislativo del 2013, la Corte di Cassazione fa ampio riferimento alle Sezioni Unite per motivare gli errori di diritto in cui sarebbe incorsa la Corte d'appello, non conformandosi all'interpretazione data.

Preliminarmente, (quasi) tralascio là dove “condivide e ribadisce”, ritenendo (apoditticamente) che un'adeguata riflessione deve “presumersi già avvenuta quando sia il risparmiatore a recarsi di propria iniziativa nei locali dell'intermediario o della banca”, per dire che così (altrettanto apoditticamente) si “deve” quindi presumere che un risparmiatore che si rechi presso i locali di una banca per fare un'operazione di cassa non possa giammai essere oggetto di offerta di prodotti finanziari; e (quasi) tralascio quando individua proprie ulteriori ragioni, quali l'inapplicabilità di fatto della disciplina se la lettura della norma fosse limitata ai contratti di collocamento, posto che questi “in senso tecnico sono soltanto gli accordi tra intermediario ed emittente”; al di là delle giuste tratlazioni ragioni riportate da Luccarelli, bastava accedere al sito della Consob, nelle pagine



Financial Community Hub

www.fchub.it

info@fchub.it

sull'educazione finanziaria, ove si spiega proprio ai risparmiatori che “*placement is a service where the intermediary, generally as part of the offer to the public of financial instruments, “distributes” them to investors*”.

Vorrei soffermarmi, invece, sul principio di diritto contenuto nella sentenza n. 13905 del 3 giugno 2013, ove le Sezioni Unite avevano affermato che il diritto di recesso trova applicazione non solo nel caso in cui la vendita fuori sede sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento “ma anche quando la medesima vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ove ricorra la stessa esigenza di tutela”; in particolare, sull'inciso, corretto, “ove ricorra la stessa esigenza di tutela”, che mi sembra alla base di ogni lettura che voglia darsi della norma (non più in vigore), e/o di qualsiasi altra norma (anche quella in vigore) del complesso *corpus* di norme del diritto dei mercati finanziari.

Ora, alla base dell'intera disciplina vi è la profonda e ineliminabile asimmetria informativa che caratterizza l'attività svolta nel mercato finanziario; Carlo Angelici riassume chiaramente come nella disciplina dell'attività finanziaria sia costante la presenza di un riferimento al pubblico, riferimento continuo che evidenzia specifiche esigenze di tutela del mercato in quanto tale e del suo funzionamento: specifico interesse dell'ordinamento al corretto funzionamento dei mercati, continua Angelici, nel presupposto che sia la funzionalità del mercato a costituire la migliore tutela del consumatore.

Posto che, in definitiva, la relazione che si crea tra l'intermediario e il consumatore è riconducibile allo scambio di danaro contro danaro, il corrispettivo atteso e la sua realizzabilità “possono dipendere decisamente sia dal funzionamento del mercato sia dalla concreta situazione dell'operatore finanziario”: le rilevanti asimmetrie informative che lo caratterizzano potrebbero, in mancanza di fattori correttivi autoritativamente imposti, allocati, “renderlo inefficiente”, continua Angelici. Il mercato, dunque, *deve* essere regolamentato.

In altri termini, e prendendo a prestito schemi elaborativi tipici dell'analisi economica del diritto, l'allocazione delle risorse nei mercati finanziari è autoritativamente imposta e non è lasciata alla libera contrattazione delle parti, del mercato, proprio perché si vuole che determinate risorse vengano attribuite necessariamente ad una di queste, al consumatore di servizi finanziari. Ma tale imposizione, sia chiaro, è un costo altissimo. Francesco Denozza ha ben sottolineato anni fa come “le norme imperative distruggono una preziosa risorsa, rappresentata dalla capacità delle parti di identificare le regole che, nel contesto dato, sono più efficienti, e di contrattarne l'applicazione ai loro rapporti”. Ora, considerato che il mercato nel quale interagiscono l'intermediario e il consumatore è afflitto da un ineliminabile costo di transazione, ossia il *deficit* informativo di una delle parti e che, dunque, non esistono garanzie che le parti si accordino “mercantilmente” per realizzare il miglior assetto di interessi, il legislatore (e l'interprete) interviene per correggere l'asimmetria capace di minare l'efficienza del mercato e, in tale ottica, le regole imposte devono essere considerate come meccanismi di allocazione di risorse scarse: l'efficienza della norma deve essere così valutata (e interpretata) in funzione della capacità di assegnare le risorse massimizzando il benessere complessivo dei soggetti che avanzano pretese in conflitto tra loro.



Tralascio il richiamo alle impostazioni argomentative *consequenzialiste* della dottrina anglosassone o *orientate alle conseguenze* della dottrina tedesca, ma è ovvio che la continua messa in discussione, autoritativamente imposta, di determinati assetti normativi comporta anche la ridefinizione dei modelli organizzativi e l'assunzione di costi che gli operatori devono latamente sostenere per adeguarvisi: doveroso, ma nel presupposto che ciò risponda alle finalità principali della disciplina dei mercati finanziari, ossia la funzionalità del mercato e, di seguito, intimamente connessa, la tutela del consumatore.

Lo *jus poenitendi* è, appunto, un correttivo, un costo (che però, a parere di molti, non supera il *deficit* informativo che impedisce al consumatore di identificare pienamente l'oggetto del contratto, il quale non risulta mai stipulato, nella prassi operativa fuori sede, sotto la compressione del fattore tempo); come tale, anch'esso deve rispondere ai criteri di efficienza sopra individuati. E, mi sembra che, anticipo la conclusione, in sede di produzione normativa, tale criterio sia stato rispettato: è dal 1974 che la norma viene modificata e rimodificata e, dunque, è stata ed è evidente oggetto di attenzione da parte del legislatore. Domando, allora: perché la previsione non è mai stata estesa chiaramente, letteralmente, a tutti i servizi di investimento conclusi fuori sede? Perché, mi sento di affermare, nell'ottica complessiva della funzionalità del mercato, tale tutela specifica (e tale correlativo costo) poteva essere offerta (e poteva essere imposto) a fronte di un chiaro intento sollecitatorio (o attraverso la possibilità con il mandato gestorio di disporre discrezionalmente e in autonomia delle disponibilità; anche se ciò non rileva ora ai nostri fini, se non per avvalorare che, il legislatore, dove ha voluto ha detto) che presupponesse, *de jure*, un interesse particolare dell'operatore a promuovere un determinato "prodotto"; e ciò era riscontrabile, nella disciplina dei mercati finanziari di definizione comunitaria, esclusivamente nel previo incarico distributivo, previsto appunto nel collocamento. Al contrario, l'esecuzione degli altri contratti non porta con sé una presunzione sollecitatoria; anzi, per definizione, presuppone l'iniziativa di operazioni rimesse ad autonome manifestazioni di volontà del cliente, a prescindere dall'opinabilissima ricostruzione del se acceda a locali bancari o se venga ad essere trovato nel suo ufficio (che presupporrebbe, comunque, la previa volontà da parte del risparmiatore di invitare il promotore finanziario –salva la violazione di domicilio– ad illustrargli operazioni). In definitiva, non è perché l'operazione si sia perfezionata fuori dalla sede dell'intermediario che rende di per sé necessaria la tutela "perché ciò significa che, di regola, l'iniziativa non proviene da lui". L'iniziativa all'incontro, in sede o fuori sede, proviene *sempre* dal cliente: è la sollecitazione all'acquisto che comporta la tutela ed il correlativo costo. Ma la sollecitazione deve essere presunta *juris et de jure*, e ciò non può accadere, *ex lege*, per i servizi esecutivi.

E, venendo al secondo principio, con l'art. 56-*quater* il legislatore, consapevole di un *nuovo* diverso costo, necessario tuttavia al fine proprio di dare seguito alle istanze delle Sezioni Unite, che hanno espresso l'ampio principio "ove ricorra la stessa esigenza di tutela" (a motivo del quale, mi sembra, le Sezioni Unite abbiano travalicato il "significato proprio delle parole" quale criterio ermeneutico principe della legge, fondando la soluzione delle controversie su basi



“semantiche”), ha ritenuto di voler estendere la disciplina al servizio di negoziazione in conto proprio, nel presupposto (relativo, ma *in claris non fit interpretatio*) che l’intermediario, impegnando posizioni proprie e ponendosi in contropartita diretta con il cliente, possa (essere indotto a) sollecitare il cliente. La lettera e la volontà del legislatore, a differenza di quanto prospettato dalla Terza Sezione Civile, che denuncia come “l’art 56 *quater* d.l. cit. non può essere qualificato come “norma interpretativa” nemmeno alla luce dei lavori preparatori, che non contengono alcuna indicazione in tal senso”, sono ben chiari; si legge, infatti, nel Dossier di Documentazione predisposto dal Servizio Studi della Camera, Dipartimento Bilancio, “Schede di lettura e profili finanziari”, in commento all’articolo 56 *quater* che “la norma inserisce dopo il secondo periodo del comma 6 dell’articolo 30 del Tuf una disposizione di interpretazione autentica che considera già applicabile la prima parte del comma 6 (diritto di ripensamento per l’offerta fuori sede) ai servizi di investimento di cui all’articolo 1, comma 5, lettere c), c-bis) e d)”; e aggiunge che “a decorrere dal 1° settembre 2013 la suddetta facoltà di recesso è attribuita anche nei casi che il comma 5 dell’articolo 1 definisce negoziazione per conto proprio (lettera a)”. In altro documento dell’11 ottobre 2013, il Servizio Studi aggiunge che “la norma in esame sembra voler adeguare la disciplina del diritto di ripensamento per l’offerta fuori sede nei servizi di investimento alla pronuncia della Cassazione, circoscrivendone i potenziali effetti”. Non sembra affatto presumibile, quindi, che, con questa norma che pure è chiaramente (anche) di interpretazione autentica il Governo (!) “abbia avuto il poco commendevole intento di porre in non cale una sentenza delle Sezioni Unite, e scardinare in tal modo il principio di separazione tra i poteri dello Stato”; né sembra facile condividere il principio per cui un’interpretazione diversa “potrebbe porre la norma in contrasto con gli artt. 101 e 104 cost.”. Al riguardo, mi sia consentito richiamare, nel Libro dell’anno del Diritto 2012, Renato Rordorf, il quale in Nomofilachia e motivazione, affrontando in particolare “un’importante apertura verso una concezione non immancabilmente retroattiva dei mutamenti di giurisprudenza”, richiama diffusamente i limiti che, pur nell’elaborazione del cd diritto vivente, distinguono la funzione di chi fa le leggi da quella di chi le applica e ricorda la tradizione giuridica in cui affonda le radici l’ordinamento italiano, che se pur ammette “che il momento interpretativo della norma concorre a dare ad essa forma concreta”, non contempla “a tutti gli effetti la giurisprudenza tra le fonti del diritto”. Una coerente analisi interpretativa basata non solo sulla lettera della norma, pur ad avviso di chi scrive di univoco tenore, ma anche su canoni di ragionevolezza e proporzionalità, avrebbe potuto (dovrebbe) escludere interpretazioni “semanticamente estensive”, additive rispetto alla legge via via vigente, e che vanno a distorcere scelte legislative ponderate e ad incidere sul corretto manifestarsi dell’autonomia imprenditoriale.

