

L'offerta fuori sede di strumenti finanziari e il diritto di recesso

Valerio Sangiovanni - avvocato e *Rechtsanwalt*

Se i contratti di intermediazione finanziaria sono stati conclusi fuori sede, la legge riconosce il diritto di recesso al cliente. Il contratto deve indicare espressamente all'investitore la facoltà di recedere, pena la nullità. Vi è parecchio contenzioso in materia, in quanto l'omessa indicazione della facoltà di recedere consente al cliente – grazie al meccanismo della nullità – di ottenere anche a distanza di anni dagli investimenti la restituzione del danaro investito e andato perso.

Offerta fuori sede e diritto di recesso

La disciplina contenuta nel Testo unico della finanza (Tuf) è stata modificata molte volte nel corso del tempo. Uno dei cardini della regolamentazione è il diritto di recesso dell'investitore se il contratto è stato concluso fuori sede ([articolo 30](#), Tuf)¹. Si vuole offrire al cliente la possibilità di ripensare la decisione di affidarsi a un intermediario per gli investimenti e di mettere nel nulla l'iniziativa assunta. Le Sezioni Unite della Corte di Cassazione hanno spiegato bene le ragioni della previsione del diritto di recesso nell'ambito degli investimenti². Secondo la Suprema Corte è la circostanza che l'operazione d'investimento si sia perfezionata al di fuori della sede dell'intermediario a rendere necessaria una speciale tutela per l'investitore al dettaglio, perché ciò significa che di regola l'iniziativa non proviene da lui. Appare logico presumere che in simili casi l'investimento non sia la conseguenza di una premeditata decisione dello stesso investitore, il quale a tale scopo si sia recato presso la sede dell'intermediario, ma costituisca invece il frutto di una sollecitazione proveniente da promotori finanziari della cui opera l'intermediario si avvale³. La sollecitazione – continua la Cassazione – potrebbe aver colto l'investitore impreparato e averlo indotto a una scelta negoziale non sufficientemente meditata.

¹ Sulla disciplina dell'offerta fuori sede cfr. V. Barbaresi, "Locali dei promotori, nullità del contratto e legittimazione processuale nella disciplina dell'offerta fuori sede", in *Società*, n. 3/2023, pag. 336 e ss.; A. Cardani, "Offerta fuori sede e tutela incondizionata dell'investitore", in *Società*, n. 10/2023, pag. 1120 e ss.; M. de Mari, "Sulla rilevanza topografica dell'offerta fuori sede di strumenti finanziari", in *Giurisprudenza commerciale*, n. 5/2021, II, pag. 1010 e ss..

² Cassazione n. 13905/2013.

³ Il termine "promotore finanziario", originariamente contenuto nel testo unico della finanza, è stato sostituito dal termine "consulente finanziario" ad opera della L. 208/2015. Per semplicità di esposizione, talvolta nel presente articolo si continuerà a usare il termine "promotore finanziario", nel riferirsi a questa figura professionale.

Il tema esaminato in questo articolo è di rilievo pratico, in quanto – a fronte di investimenti andati male – una delle eccezioni sollevabili dal cliente contro l'intermediario è quella di non avergli indicato la facoltà di recesso. Dal momento che, come vedremo, dalla mancata indicazione consegue la nullità del contratto, anche a distanza di anni l'eccezione può essere sollevata, dal momento che il diritto di far valere la nullità è imprescrittibile. Se l'eccezione viene accolta, al cliente viene restituito il danaro consegnato ai tempi all'intermediario per gli investimenti.

Ma vediamo quali sono le previsioni normative. L'[articolo 30](#), comma 6, Tuf prevede che *"l'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede 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 consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore"*.

Come si può notare, la sospensione dell'efficacia è automatica: per 7 giorni il contratto non produce effetti. Ciò significa che, in detto lasso di tempo, l'intermediario non può comprare o vendere strumenti finanziari usando il danaro del cliente.

La sospensione dell'efficacia vale per i contratti conclusi fuori sede. È la stessa legge a stabilire cosa si intenda per *"offerta fuori sede"*: *"la promozione e il collocamento presso il pubblico: a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del preponente 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"* (così il comma 1 dell'articolo 30, Tuf). La normativa dà peso al luogo di conclusione del contratto. Se il contratto si conclude in luogo diverso dalla sede dell'intermediario, l'investitore potrebbe essere sorpreso (nel senso di essere spinto a concludere un contratto che altrimenti non avrebbe concluso) e gli si riconosce il diritto di recedere.

Il termine di 7 giorni per avvalersi del diritto di recedere decorre dalla sottoscrizione da parte dell'investitore. Va detto che la firma da parte del legale rappresentante della banca non è necessaria. La Corte di Cassazione ha stabilito la validità del contratto mono-firma, ossia firmato solo dal cliente. Non può peraltro mancare la firma dell'investitore, altrimenti il contratto è radicalmente nullo.

L'investitore che intende recedere deve limitarsi a comunicare il proprio recesso entro il termine di 7 giorni. La comunicazione può essere fatta direttamente all'impresa di investimento oppure al consulente finanziario di cui si avvale l'impresa di investimento. La legge non prescrive particolari forme per questa comunicazione. Deve però trattarsi di una modalità di comunicazione che assicuri la prova di invio e ricezione.

La distinzione tra il contratto-quadro e i singoli ordini

Presupposto basilare per l'operatività in strumenti finanziari è la conclusione di un contratto di intermediazione finanziaria. Questo contratto viene definito anche contratto-quadro o, in inglese, *master agreement*. La legge prevede che il contratto-quadro debba essere concluso per iscritto a pena di invalidità dello stesso (così l'[articolo 23](#), Tuf).

Dal contratto-quadro vanno tenuti distinti i singoli ordini di acquisto o di vendita degli strumenti finanziari. Gli ordini possono essere impartiti per iscritto o anche solo telefonicamente (purché registrati). Il requisito di forma scritta degli ordini non è peraltro richiesto a pena di nullità dell'operazione di investimento, diversamente da quanto avviene per il contratto di intermediazione finanziaria.

Tanto premesso sulla distinzione tra contratto-quadro e ordini, l'[articolo 30](#), comma 6, Tuf non è chiaro nello stabilire se l'indicazione della facoltà di recedere debba essere contenuta nel contratto-quadro oppure negli ordini. La legge fa riferimento, testualmente, ai "*contratti di collocamento di strumenti finanziari*" e ai "*contratti di gestione di portafogli*".

Per comprendere cosa siano il contratto di collocamento e quello di gestione può essere utile fare riferimento all'[articolo 1](#), Tuf. Tra i servizi di investimento viene elencato il collocamento (comma 5 dell'articolo 1, Tuf) senza che peraltro ne venga data la definizione. Pare tuttavia ragionevole affermare che il termine "*collocamento*" si riferisce alla vendita di uno strumento finanziario e non può dunque riguardare il contratto-quadro, bensì un'operazione attuativa del *master agreement*. Della gestione di portafogli viene invece data dalla legge una vera e propria definizione: si intende "*la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti*" (così il comma 5-*quinquies* dell'articolo 1, Tuf). Anche in questo caso il riferimento non è al contratto-quadro, ma alle operazioni attuative del *master agreement*. Parrebbe insomma potersi desumere che l'indicazione della facoltà di recesso sia obbligatoria con riferimento alle singole operazioni di investimento.

Sul punto sono intervenute le Sezioni Unite della Corte di Cassazione, le quali hanno stabilito che il diritto di recesso accordato all'investitore dal comma 6 dell'articolo 30, Tuf, e la previsione di nullità dei contratti in cui quel diritto non sia contemplato, contenuta nel successivo comma 7, trovano applicazione non soltanto nel caso in cui la vendita fuori sede di strumenti finanziari da parte dell'intermediario sia intervenuta nell'ambito di un servizio di collocamento prestato dall'intermediario medesimo, ma anche quando la medesima vendita fuori sede abbia avuto luogo in esecuzione di un servizio d'investimento diverso, ivi compresa l'esecuzione di ordini impartiti dal cliente in esecuzione di un contratto-quadro⁴. Le medesime Sezioni Unite hanno chiarito che la

⁴ Cassazione n. 13905/2013.

parola “*collocamento*” è da intendere in un’accezione più ampia e in qualche misura atecnica, come sinonimo di qualsiasi operazione implicante la vendita all’investitore di strumenti finanziari, anche nell’espletamento di servizi d’investimento diversi, se effettuata dall’intermediario al di fuori della propria sede.

Questo importante precedente delle Sezioni Unite conferma che sono i singoli ordini di acquisto quelli rispetto ai quali va attribuito all’investitore il diritto di recesso. Del resto, a ben riflettere, si tratta delle operazioni più rischiose, in quanto movimentano il portafoglio del cliente. Il contratto-quadro, al contrario, non è di per sé il compimento di un’operazione finanziaria, ma la mera autorizzazione astratta al compimento in futuro di una o più operazioni finanziarie. Il rischio reale discende dunque dai singoli investimenti, non dalla sottoscrizione iniziale del contratto-quadro. In questa prospettiva appare sensato che il diritto di recesso venga riconosciuto con riferimento ai singoli ordini di acquisto di strumenti finanziari.

La questione di quale sia il “*luogo*” (se contratto-quadro od ordine) nel quale deve essere inserita l’indicazione della facoltà di recedere è stata trattata di recente dal Tribunale di Torino, che si è occupato di un contratto derivato che era stato concluso fuori sede⁵. Nel caso di specie era stato prima concluso il contratto di intermediazione finanziaria (che indicava la facoltà di recedere) e successivamente era stato firmato il contratto derivato (che non indicava la facoltà di recedere). Secondo il giudice torinese il testo cui fare riferimento è quello del singolo ordine. Difatti il contratto-quadro non implica di per sé l’effettuazione di investimenti; viceversa è con il singolo ordine (nel caso di specie sotto forma di conferma di derivato) che si realizzano gli effetti economici del contratto. Dal momento che la conferma non conteneva l’indicazione della facoltà di recedere, il Tribunale di Torino ne fa derivare la nullità del contratto e condanna l’intermediario a restituire al cliente l’importo di ben 2.285.540 euro (si tratta dei flussi di cassa negativi per l’investitore generati dal contratto derivato).

La nozione di “*fuori sede*”

Abbiamo visto che l’indicazione della facoltà di recedere deve riguardare non il contratto-quadro, ma i singoli ordini di investimento. La facoltà di recedere sussiste però solo se l’offerta di strumenti finanziari avviene “*fuori sede*”. Cosa si intende esattamente con questa espressione di “*fuori sede*”? La risposta a questa domanda potrebbe apparire banale, leggendo il comma 1 dell’articolo 30, Tuf che parla di “*luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell’emittente, del proponente l’investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento*”. L’emittente è il soggetto cui sono riferibili gli strumenti finanziari: se si tratta di azioni Fiat l’emittente è Fiat, se si

⁵ Tribunale di Torino, 28 marzo 2023, in ilcaso.it.

tratta di obbligazioni Pirelli l'emittente è Pirelli. Il soggetto che propone l'investimento può essere diverso dall'emittente: può trattarsi di chi ha già in portafoglio gli strumenti finanziari e desidera cederli. Ma chi è il "soggetto incaricato delle promozione o del collocamento"? Seppure la legge non dia la relativa definizione, verrebbe da pensare alla figura del promotore finanziario.

In realtà la Corte di Cassazione è giunta a una decisione di senso diverso in un precedente del dicembre 2022⁶. La Suprema Corte evidenzia come, dal punto di vista testuale, la legge preveda che l'offerta fuori sede possa essere effettuata dai soggetti autorizzati allo svolgimento dei servizi, dalle Sgr, dalle società di gestione, dalle Sicav, dalle Sicaf e dai Gefia (così il comma 3 dell'[articolo 30](#), Tuf). Il promotore finanziario promuove e colloca i prodotti finanziari non in proprio, ma per conto del soggetto abilitato per cui opera. I promotori finanziari – continua la Cassazione – sono solo degli ausiliari dell'intermediario preponente nell'interesse del quale operano. Non è dunque corretto inquadrarli come controparte contrattuale dell'investitore, benché questa possa essere l'apparenza delle cose. Essi sono l'ultimo anello della catena distributiva dei prodotti finanziari, quello a più stretto contatto con la clientela, ma non sono soggetti che operano in proprio. La Corte di Cassazione ritiene che gli uffici del promotore finanziario non possano considerarsi "sede" dell'intermediario, rappresentando invece un luogo "fuori sede". La conseguenza è che l'indicazione della facoltà di recedere è obbligatoria anche quando i contratti vengono conclusi negli uffici degli intermediari finanziari. Se, invece, gli uffici del promotore finanziario si trovano all'interno della sede legale o di una dipendenza dell'intermediario, l'offerta è realizzata in sede. In conclusione, la Suprema Corte enuncia il principio secondo cui, per escludere l'applicabilità della disciplina relativa all'offerta fuori sede di cui all'articolo 30, Tuf, non è sufficiente che la promozione e il collocamento di strumenti finanziari si attuino in luogo di pertinenza del promotore finanziario, ma è necessario che tali attività si perfezionino presso la sede legale dell'intermediario autorizzato ovvero presso una dipendenza dello stesso⁷.

Che il promotore finanziario non sia la controparte contrattuale dell'investitore è fuori di dubbio: il contratto non viene affatto concluso con il promotore. In un'altra decisione assunta dalla Corte di Cassazione veniva dichiarata in I grado la nullità degli ordini di acquisto degli strumenti finanziari, ma – quale conseguenza erronea – il Tribunale condannava il promotore finanziario a restituire gli importi consegnati dall'investitore⁸. La Suprema Corte ritiene questa decisione sbagliata: il promotore non assume la veste di controparte contrattuale né può considerarsi *accipiens* dei pagamenti indebiti. La riscossione dei pagamenti per gli acquisti dei titoli è imputabile direttamente alla banca.

⁶ Cassazione n. 35787/2022, in *Contratti*, n. 2/2023, pag. 127 e ss., con nota di M. Arrigoni.

⁷ Analoghi principi di diritto sono stati statuiti da Cassazione n. 23566/2020, in *Società*, n. 5/2021, pag. 573 e ss., con nota di D. Corapi e F. Fioravanti. In questa decisione la Suprema Corte ha similmente affermato che per escludere l'applicabilità della disciplina relativa all'offerta fuori sede di cui all'articolo 30, Tuf, non è sufficiente che la promozione e il collocamento di strumenti finanziari si attuino in luogo di pertinenza del promotore finanziario, ma è necessario che tali attività si perfezionino presso la sede legale dell'intermediario autorizzato ovvero presso una dipendenza dello stesso.

⁸ Cassazione n. 23566/2020, in *Società*, n. 5/2021, pag. 572 e ss., con nota di D. Corapi e F. Fioravanti.

L'indicazione della facoltà di recedere nei moduli o formulari

Il contenzioso sull'offerta fuori sede si concentra sul caso in cui non è presente l'indicazione della facoltà di recesso nei testi dei contratti. Si ricordava sopra che il comma 6 dell'[articolo 30](#), Tuf prevede che la facoltà di recedere è indicata nei moduli o formulari. Il comma 7 del medesimo articolo 30, Tuf aggiunge che *"l'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente"*.

Nella maggioranza dei casi, la banca non ha commesso errori e ha indicato espressamente la facoltà di recedere. Capita però, qualche volta, che gli intermediari dimentichino tale indicazione. La conseguenza è seria, in quanto la sanzione è la più grave tra quelle previste nell'ordinamento civilistico: la nullità del contratto.

Il Tribunale di Treviso si è occupato di un caso in cui il contratto conteneva l'indicazione della facoltà di recedere ma la relativa pagina del contratto non fu sottoscritta⁹. Un signore firma i moduli per acquistare le quote di un fondo. Nei moduli vi è l'indicazione della facoltà di recedere, che è collocata a pagina 3. Le prime 2 pagine dei moduli sono sottoscritte, ma la pagina 3 (quella che indica la facoltà di recedere) non è sottoscritta. Il giudice trevigiano ritiene che l'indicazione della facoltà di recedere non sia stata specificamente sottoscritta e ne fa derivare la nullità dell'acquisto delle quote del fondo.

Si diceva che la conseguenza della mancata indicazione della facoltà di recedere è la nullità del contratto. La nullità implica la restituzione delle prestazioni che le parti hanno effettuato all'inizio del rapporto. Le prestazioni originarie consistono nel fatto che l'intermediario ha trasferito all'investitore gli strumenti finanziari, mentre l'investitore ha pagato il prezzo dei titoli all'intermediario. Orbene, una volta dichiarata la nullità, queste prestazioni devono essere restituite, e così: gli strumenti finanziari tornano all'intermediario, mentre il danaro deve essere restituito all'investitore.

Il comma 7 dell'articolo 30, Tuf fa espresso riferimento alla *"nullità"*. Secondo un orientamento giurisprudenziale (rimasto, va detto, minoritario), la nullità prevista da questa disposizione deve in realtà considerarsi come una tipologia di annullabilità. Il Tribunale di Ravenna ha deciso che la nullità del contratto di investimento finanziario prevista dall'articolo 30, Tuf, con riferimento all'omissione nel contratto della clausola di recesso a favore dell'investitore, deve considerarsi come una sorta di annullabilità, che potrà essere dedotta in giudizio dall'investitore entro il termine quinquennale di prescrizione previsto dall'[articolo 1442](#), cod. civ.¹⁰. Secondo il giudice ravennate la nullità prevista dall'[articolo 30](#), Tuf, presenta delle affinità con il diverso rimedio dell'annullabilità. Queste somiglianze consistono in primo luogo nel fatto che la mancata indicazione della facoltà di recedere non esclude l'efficacia del contratto, che rimane vincolante fin quando non è pronunciata la nullità. In secondo luogo, la nullità di cui si sta discorrendo assomiglia all'annullabilità in quanto può essere fatta valere

⁹ Tribunale di Treviso, 13 febbraio 2020, in [dirittobancario.it](#).

¹⁰ Tribunale di Ravenna, 12 ottobre 2017, in *Società*, n. 1/2018, pag. 51 e s., con nota di V. Salafia.

solo dal cliente (e non dalla banca). Il Tribunale di Ravenna conclude allora nel senso che esiste un termine di prescrizione per far valere la sedicente “nullità” (in realtà annullabilità) per mancata indicazione della facoltà di recedere. Se si trattasse di vera nullità, opererebbe il disposto dell'[articolo 1422](#), cod. civ., secondo cui *“l'azione per far dichiarare la nullità non è soggetta a prescrizione”*. Trattandosi invece – afferma il giudice ravennate – di annullabilità, il termine di prescrizione è di 5 anni, in quanto così prescrive l'[articolo 1442](#), comma 1, cod. civ. nel contesto dell'azione di annullamento. Personalmente non condivido la tesi sostenuta dal Tribunale di Ravenna, in quanto i rimedi della nullità e dell'annullabilità sono chiaramente distinti nel nostro ordinamento. L'articolo 30, comma 7, Tuf discorre espressamente di “nullità” (seppur relativa), cosicché non esistono – già dal punto di vista letterale – gli estremi per applicare le disposizioni sull'annullamento. Dal punto di vista sostanziale si può altresì osservare che l'annullamento è un rimedio che attiene ai vizi del consenso. Nel contesto però dell'offerta fuori sede, la sanzione fissata dal Legislatore attiene a un elemento materiale del contratto (l'omissione dell'indicazione della facoltà di recedere), che ha poco – se non nulla – a che vedere con i vizi del consenso. Si consideri poi che il meccanismo della nullità relativa è proprio anche del diritto bancario: si veda l'[articolo 127](#), comma 2, Tub, secondo cui *“le nullità previste dal presente titolo operano soltanto a vantaggio del cliente”*.

Spieghiamo infine meglio cosa significa che la nullità prevista dall'articolo 30, Tuf, è una nullità c.d. “relativa”. Con questa espressione si fa riferimento al fatto che una sola delle 2 parti del contratto può far valere la nullità. La nullità relativa si contrappone a quella assoluta, che può invece essere fatta valere da ambedue le parti del contratto (e, anzi, da chiunque, prescrivendo l'[articolo 1421](#), cod. civ., che *“la nullità può essere fatta valere da chiunque vi ha interesse”*). La nullità relativa è detta anche di protezione. Il senso della disposizione che prevede la relatività della nullità risiede nella tutela dell'investitore quale parte debole del contratto. La banca ha violato una disposizione di legge, non inserendo nel testo del contratto la facoltà di recedere. Se anche l'intermediario potesse invocare la nullità, la banca si avvantaggerebbe di un proprio inadempimento. Per evitare questo risultato, il testo legislativo consente al solo investitore di invocare la nullità. Del resto, la facoltà di recedere è nell'interesse dell'investitore, e la mancata indicazione di detta facoltà potrebbe essere stata la ragione per cui il cliente – ignaro – non è receduto.

In conclusione: hai perso tanti soldi con degli investimenti? Sappi che se il tuo ordine non indicava la facoltà di recedere, potresti avere diritto di ottenere la restituzione di tutti i danari investiti.

Cenni alla questione del consulente finanziario non abilitato

Un tema connesso a quello della nullità del contratto per mancata indicazione della facoltà di recedere è la questione del contratto concluso dal consulente finanziario non abilitato.

L'[articolo 31](#), comma 1, Tuf prevede che *“per l’offerta fuori sede ... le banche ... si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede”*. Come si specificava sopra, *“consulente finanziario”* è la nuova denominazione di *“promotore finanziario”*. Ma cosa succede se il consulente finanziario non è abilitato?

In più di un’occasione la Corte di Cassazione si è confrontata con fattispecie nelle quali la conclusione del contratto fuori sede è avvenuta tramite un soggetto che non rivestiva in realtà la qualità di promotore finanziario. Particolarmente recente è un’ordinanza del marzo 2024¹¹. Vennero conclusi dei contratti derivati presso la sede di una società, e dunque fuori dalla sede dell’intermediario finanziario. Si accerta che il soggetto che ha indotto il legale rappresentante della Srl a concludere i derivati non riveste la qualifica di promotore finanziario. Tanto basta per dichiarare la nullità dei contratti derivati: secondo la Cassazione è necessario l’intervento del promotore finanziario, pena la nullità del contratto.

La questione del consulente finanziario non abilitato è stata affrontata dalla Corte di Cassazione anche in una sentenza del 2021¹². Tra una banca e alcune persone fisiche venivano conclusi fuori sede 2 contratti derivati. Il primo contratto non indicava la facoltà di recedere e per questa ragione viene dichiarato nullo dall’Autorità giudiziaria. Inoltre, ambedue i contratti risultavano conclusi per effetto dell’intervento di un promotore non abilitato: da ciò consegue la nullità dei contratti.

18 SETTEMBRE | ore 11.00

OPEN day

MB Master Breve

Formazione ed informazione professionale integrate con l'AI

iscriviti al webinar gratuito >

¹¹ Cassazione n. 7412/2024.

¹² Cassazione n. 23488/2021.