

**Comunicazione Consob n. DIN/12030993 del 19-4-2012**

Inviata all'Assoreti

Oggetto: **Quesito in materia di ius poenitendi nell'offerta fuori sede**

Si fa riferimento alle note del 20 dicembre 2011 e del 21 febbraio 2012 con le quali codesta Associazione, integrando una precedente nota, ha formulato un quesito “teso a chiarire l'ambito di applicazione dell'istituto del diritto di ripensamento attribuito dall'art. 30 del TUF agli investitori che concludano fuori sede <contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali>”.

In particolare, è stato chiesto di confermare che l'applicazione dello ius poenitendi non vada estesa “ai contratti di ricezione e trasmissione di ordini e di negoziazione, nonché ai singoli ordini impartiti dall'investitore in esecuzione di tali contratti”. Codesta Associazione ritiene infatti che “l'istituto ... [in esame] non si applichi ai contratti di raccolta ordini e di negoziazione, né, a maggior ragione, agli ordini che vengano successivamente impartiti dagli investitori in esecuzione di tali contratti”. Il campo di riferimento della suddetta disciplina dovrebbe infatti intendersi limitato ai contratti di collocamento di strumenti finanziari e di gestione individuale di portafogli di investimento, “conformemente sia al tenore letterale del citato art. 30, comma 6 (nel quale si fa riferimento soltanto a tali contratti), sia alla ratio della medesima norma (tesa a proteggere l'investitore dall'effetto sorpresa, che per definizione manca quando l'ordine provenga autonomamente dall'investitore)”.

A sostegno della propria tesi, codesta Associazione riporta, tra l'altro, una recente sentenza della Corte di Cassazione che affronta il tema dell'ambito di applicabilità del comma 6 dell'art. 30 del T.U.F.<sup>1</sup>

Al riguardo, si premette che nell'ambito della disciplina degli intermediari il d.lgs. n. 58/1998 detta, dedicandovi un apposito capo, disposizioni sull'attività di offerta fuori sede<sup>2</sup>. In particolare, ricevono ivi disciplina i profili concernenti l'ambito di applicazione, le regole di abilitazione soggettiva nonché le

---

<sup>1</sup> La Cassazione (Sez. I, 14 febbraio 2012, n. 2065), confermando sul punto la decisione assunta dalla Corte d'Appello di Milano, esplicita che “il legislatore ... [ha] deliberatamente inteso circoscrivere l'esercizio del diritto di recesso a peculiari ipotesi specificamente determinate, e non già con riferimento ad una generica attività di collocamento fuori sede”.

<sup>2</sup> Si tratta del capo IV intitolato per l'appunto “offerta fuori sede”. Diversamente, il previgente d.lgs. n. 415/1996 disciplinava l'attività in esame nel capo relativo allo svolgimento dei servizi di investimento. In merito occorre peraltro evidenziare che ai sensi del considerando n. 38 della MiFID “le condizioni per l'esercizio di attività al di fuori dei locali dell'impresa di investimento (vendita porta a porta) non dovrebbero essere disciplinate dalla presente direttiva”.

modalità applicabili allo svolgimento dell'attività di vendita a domicilio. Tra queste, autonoma rilevanza viene attribuita all'istituto dello ius poenitendi<sup>3</sup>, specifico oggetto della richiesta in esame.

Ai sensi del comma 6, dell'art. 30 del T.U.F., "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 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"<sup>4</sup>.

L'istituto in esame, che appare volto a garantire l'investitore da tecniche di vendita effettuate in modalità tali da poter indurre a decisioni non sufficientemente ponderate, consiste nell'attribuzione di un c.d. "diritto di ripensamento": la previsione normativa sopra citata stabilisce infatti la sospensione, per la durata di sette giorni, dell'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari e di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede, in modo tale da consentire all'investitore l'esercizio del recesso nel predetto termine senza alcun onere.

Nell'ambito della disciplina dell'offerta fuori sede (complessivamente ispirata all'esigenza di protezione della clientela non professionale da modalità di vendita "sorprendenti"), il legislatore ha quindi apprestato una tutela particolarmente rafforzata all'investitore nella formazione del consenso in vista della conclusione di talune tipologie di contratti di investimento. L'ambito di applicazione dello ius poenitendi risulta infatti delimitato rispetto alla più generale sfera di riferimento dell'offerta fuori sede: il c.d. diritto di ripensamento ha ad oggetto infatti i "soli" contratti (e le proposte contrattuali) di collocamento di strumenti finanziari e di gestione di portafogli individuali.

La non applicabilità del diritto di ripensamento ai contratti di raccolta e di esecuzione di ordini e alle operazioni compiute in esecuzione degli stessi discende pertanto, oltre che dal tenore letterale del comma 6 dell'art. 30 del T.U.F., dalla stessa ratio della disposizione, volta ad assicurare all'investitore il tempo necessario per meditare decisioni contrattuali che, per le relative peculiarità, necessitano di un adeguato spatium deliberandi. Nella conclusione di un contratto di gestione di portafogli individuali - caratterizzato dall'attribuzione all'intermediario di margini di autonomia decisionale tali da consentirgli valutazioni discrezionali nell'individuazione delle operazioni da eseguire per conto dei clienti - e di un collocamento di strumenti finanziari - che presuppone un preventivo accordo tra intermediario collocatore ed emittente (od offerente) finalizzato all'offerta di strumenti finanziari<sup>5</sup> - viene apprestata un'apposita tutela per garantire

---

<sup>3</sup> I tratti caratterizzanti della disciplina dell'offerta fuori sede sono rappresentati infatti, oltre che dalla previsione di uno ius poenitendi a favore dell'investitore, dall'obbligo di avvalersi di promotori finanziari per l'esercizio dell'offerta.

<sup>4</sup> La previsione in esame, secondo quanto disposto dal comma 8 dell'art. 30, "non si applica alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, purché le azioni o gli strumenti finanziari siano negoziati in mercati regolamentati italiani o di paesi dell'Unione Europea".

<sup>5</sup> Comunicazione Consob n. DAL/97007847 del 9 luglio 1997.

l'investitore, al fine di contenere l'effetto sorpresa<sup>6</sup>. In tali casi, in difetto della sospensione di efficacia del contratto, lo stesso vincolerebbe il cliente con effetto immediato. Similmente, lo ius poenitendi opera in tutti quei casi nei quali, sulla base di una consulenza non indipendente in ragione di una remunerazione riconosciuta dall'emittente-offerente all'intermediario, quest'ultimo consiglia la sottoscrizione o l'acquisto di un determinato strumento finanziario.

Analoga esigenza di tutela non emerge invece con riguardo alla conclusione dei contratti di esecuzione di ordini per conto dei clienti nonché di ricezione e trasmissione, in quanto essi rappresentano accordi-quadro in cui vengono fissati i diritti e gli obblighi dell'intermediario e dei clienti in vista del successivo inoltro degli ordini da parte dei clienti stessi. Anche per le disposizioni impartite dagli investitori, in attuazione di facoltà già previste nell'accordo-quadro, non si rinviene la ratio ispiratrice della disciplina in tema di ius poenitendi, considerato che non sembra ricorrere in dette ipotesi una situazione in cui l'investitore sia esposto al rischio di assumere decisioni con effetto immediato e poco meditate in esito ad una "offerta" dell'intermediario.

Infine, nel senso della delimitazione del c.d. diritto di ripensamento alle sole fattispecie espressamente previste dal comma 6 dell'art. 30 del T.U.F., possono essere citati, come rilevato anche da codesta Associazione, taluni orientamenti già espressi dalla Commissione. In particolare, la Comunicazione Consob n. DIS/RM/97001614 del 20 febbraio 1997<sup>7</sup> ha chiarito che le operazioni di passaggio tra fondi sia nel caso di una "c.d. famiglia di fondi" sia nel caso di un fondo multicomparto non fanno sorgere in capo all'investitore il diritto al ripensamento<sup>8</sup>.

p. IL PRESIDENTE  
Vittorio Conti

---

<sup>6</sup> Sul punto, con specifico riferimento al servizio di collocamento, nella sopra citata sentenza della Cassazione si rileva che "con la sospensione, per l'investitore, dell'efficacia della vendita per un arco temporale di sette giorni il legislatore ha dunque ritenuto di poter correggere le eventuali distorsioni negoziali derivanti dall'eventuale effetto < sorpresa > subito dall'acquirente e di assicurare quindi un corretto equilibrio tra le posizioni dei due contraenti".

<sup>7</sup> Si richiama altresì la Comunicazione Consob n. DI/98073122 del 14 settembre 1998 con cui è stata chiarita la non applicabilità dell'istituto in esame alle operazioni di rimborso di quote di fondi comuni di investimento.

<sup>8</sup> Al riguardo, si deve peraltro precisare che nel caso di specie la motivazione sottesa alla non applicabilità alle operazioni di switch dell'istituto del ripensamento risiede nella circostanza ai sensi della quale "il risparmiatore accede sin dall'inizio ad uno schema contrattuale nell'ambito del quale l'operazione di conversione rappresenta l'esercizio di una facoltà originariamente prevista e, pertanto, non dà luogo alla conclusione di un nuovo contratto".