



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II

INNOVAZIONE E DIRITTO

RIVISTA DI

DIRITTO TRIBUTARIO E DELL'ECONOMIA

2-3
2017

Le regole di trasparenza nel mercato creditizio: verso l'omogeneizzazione delle regole di comportamento dei prestatori dei servizi bancari, finanziari e di pagamento, con le regole di comportamento dei prestatori dei servizi di investimento

di *Marilena Rispoli Farina – Angelo Spena**

*rispettivamente Professore ordinario di Diritto commerciale e Diritto bancario –
Professore aggregato di Diritto delle assicurazioni e Ricercatore di Diritto dell'economia
Dipartimento di Giurisprudenza
Università degli Studi di Napoli "Federico II"*

ABSTRACT

Beyond the many attempts by the legislator to give a unified approach to financial market regulation, there are still distinct disciplines of the segments that compose it, with regard to the provisions contained essentially in the Single Banking Act and in the Single Text of Finance.

In commenting on recent developments in the discipline on transparency, the aim of this paper is to demonstrate how, both in the banking sector and in the securities sector, there is a tendency to dictate rules that present common elements.

To this end, particular importance will be reserved for the rules that oversee the behaviors that operators have to keep with regard to users of financial services.

In this way it will be possible to offer a complete picture of the discipline that shows the most recent changes, which are largely due to the influence of the European law.

SINTESI

Al di là di numerosi tentativi del legislatore di dare un assetto unitario alla regolamentazione del mercato finanziario, allo stato attuale persistono discipline differenziate dei segmenti che lo compongono, con riguardo alle disposizioni contenute essenzialmente nel Testo unico bancario e nel Testo unico della finanza.

Nel commentare i recenti sviluppi della disciplina in materia di trasparenza, scopo del presente lavoro è dimostrare come, sia per quanto concerne il settore bancario che per quel che riguarda il settore mobiliare, vi sia una tendenza a dettare regole che presentano elementi comuni.

A tal fine particolare rilevanza verrà, pertanto, riservata alle regole che sovrintendono ai comportamenti che gli operatori devono tenere nei confronti degli utenti di tali servizi finanziari.

In questo modo sarà possibile offrire un quadro compiuto della disciplina che ne evidenzia i più recenti mutamenti, originati in larga misura dalle influenze del diritto europeo.

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Obblighi informativi a confronto – 3. Le differenze – 4. Le forme di trasmissione delle informazioni nella fase precontrattuale:

l'avvicinamento delle discipline – 5. Il contenuto delle informazioni – 6. L'omogeneizzazione delle regole nella fase negoziale – 7. Il contratto scritto come strumento di trasmissione delle informazioni – 8. La graduazione degli obblighi di informazione in funzione della qualità della controparte – 9. Conclusioni

1. Premessa

Come è noto, al di là di numerosi tentativi del legislatore di dare un assetto unitario alla disciplina del mercato finanziario¹, allo stato attuale persistono discipline differenziate dei segmenti che lo compongono, con riguardo alle disposizioni contenute essenzialmente nel Testo unico bancario (Tub) per quanto concerne il *settore bancario*, e nel Testo unico della finanza (Tuf) per quel che riguarda il *settore mobiliare*.

I recenti sviluppi della disciplina di trasparenza sia nell'ambito del Tub che del Tuf mostrano tuttavia una tendenza a dettare regole che presentano elementi comuni: il processo non è lineare e si presenta di particolare rilevanza con riferimento alle regole che sovrintendono ai comportamenti che gli operatori devono tenere nei confronti degli utenti dei servizi finanziari, costituite da un *corpus* di norme piuttosto consistente.

È d'obbligo quindi prendere l'avvio dall'analisi di tali norme, in considerazione delle finalità che il legislatore ha inteso perseguire.

2. Obblighi informativi a confronto

Le regole di comportamento previste per i prestatori dei servizi bancari, finanziari e di pagamento nel mercato creditizio, sono essenzialmente di trasparenza², e trovano le basi nell'intento di limitare i fallimenti del mercato, in particolare, di attenuare il problema delle asimmetrie informative che caratterizza i contratti fra

* I parr. da 1 a 5 sono a cura di Marilena Rispoli Farina; i parr. da 6 a 9 a cura di Angelo Spena.

¹ Si veda R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2016, 2 e ss.

² Vedi sul significato del termine A. LUPOLI, *Trasparenza e correttezza delle operazioni bancarie e di investimento (note alle nuove istruzioni di Banca d'Italia sulla trasparenza)* in *Contratto e impresa*, 2009, 1244 e ss. Per un quadro generale per il mercato mobiliare si veda F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2015, 131 e ss.

intermediari e risparmiatori imponendo al prestatore una serie di obblighi informativi preliminari³. Analoga finalità perseguono le regole poste a carico dei prestatori dei servizi di investimento nel mercato mobiliare.

Per entrambi i mercati il legislatore ha delineato, infatti, una serie articolata di obblighi di informazione che contribuiscono in modo determinante alla trasparenza del mercato stesso. Sostanzialmente si vuole perseguire l'obiettivo di rendere noti al cliente, prima che divengono vincolanti, le clausole del contratto, i meccanismi matematico-economici ad esso sottostanti, il piano complessivo dei vantaggi e degli svantaggi di cui il contratto, predisposto unilateralmente dall'impresa, si fa espressione.

A dette norme si affiancano gli obblighi di informazione che sorgono nel corso dello svolgimento del rapporto, sintetizzati per il mercato creditizio nell'obbligo di comunicazione al cliente delle variazioni sfavorevoli o nelle comunicazioni periodiche, di cui rispettivamente agli artt. 118 e 119 Tub (applicabili anche alle operazioni di credito al consumo)⁴, nonché per lo specifico settore dei servizi di pagamento dagli artt. 126-*quater* e *sexies*, e per il mercato mobiliare nell'obbligo generale a carico degli intermediari di cui all'art. 21, comma 1, lett. *b*, Tuf, di tenere «sempre adeguatamente informati» gli investitori.

Infine sia per il mercato creditizio, limitatamente al settore dei servizi di pagamento, sia per il mercato mobiliare sussistono obblighi di informazione successiva al compimento dell'operazione, che discendono dall'inevitabile

³ È noto che, a seguito del recepimento delle direttive in materia di servizi di pagamento (e di credito al consumo) la disciplina del Capo I del Tub, contenuta negli artt. dal 115 al 120-*bis* non è più la disciplina *generale* della trasparenza, in quanto il suddetto recepimento ha comportato la coesistenza di tre regimi di trasparenza, le cui regole solo in parte coincidono. Pertanto, la precedente disciplina "generale" assume valore residuale. La asserita *residualità* non implica tuttavia di certo un giudizio di valore nei confronti delle norme richiamate, la cui rilevante portata è evidente dai richiami al loro contenuto. Si veda M. RISPOLI FARINA, *Note a margine della disciplina di trasparenza dei servizi di pagamento*, in *Studi per Abbadessa*, Torino, 2013. Si veda anche A. SPENA, *Commento sub Art. 115*, in M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina V. Santoro (a cura di), *Testo Unico Bancario. Commentario*, Milano, 2010, 950 e ss., nonché *Commento sub Art. 115*, in M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro (a cura di), *Testo Unico Bancario*, cit., *Addenda di aggiornamento ai d.lgs. n.141/2010 e n.218/2010*, Milano, 2011, 37.

⁴ Giusto il rinvio contenuto nell'art. 125-*bis*, con la precisazione che con riferimento all'art. 119 il richiamo è limitato al comma 4.

necessità di rendiconto, che segue l'esecuzione dell'incarico ⁵.

Il sistema, quindi, configura una complessa e pregnante successione di obblighi di informazione sin dalla fase precontrattuale; la stipulazione del contratto è a sua volta un altro momento nel quale l'informazione e la *disclosure* verso il cliente assumono rilevanza; a tali obblighi si aggiunge l'informazione che l'intermediario è tenuto a dare durante lo svolgimento del rapporto.

La preoccupazione di realizzare una completa e compiuta informazione a vantaggio del cliente-investitore appare, dunque, presente in ogni fase del rapporto, improntando non solo quella pre-contrattuale, ma anche di attuazione del rapporto stesso.

La regolamentazione degli obblighi informativi a carico dell'intermediario nei due mercati, creditizio e mobiliare, rappresenta un interessante campo di indagine, nell'ottica che si è indicata in premessa.

3. Le differenze

Il primo rilievo che emerge dalla comparazione tra i due modelli di comportamento, è che il contenuto dell'informazione nel mercato mobiliare, è più ampio rispetto a quello creditizio. Nel primo settore, infatti, l'informazione concerne sia gli aspetti contrattuali della proposta di investimento, sia le attività svolta dall'intermediario e le caratteristiche di questo e mira soprattutto a porre l'investitore nella migliore condizione per valutare e selezionare i rischi inerenti alle operazioni in oggetto nonché gli operatori in funzione delle rispettive proposte rischio/rendimento.

Nel mercato creditizio il problema dell'informazione del cliente si è posto in maniera diversa. La premessa di fondo – anche se non esplicitata – è che la contraente istituzionale, la banca, sia solvibile per definizione e quindi che non

⁵ Per i servizi di pagamento così l'art. 6, della Sezione VI delle Istruzioni della Banca d'Italia del 15 luglio 2015. Per il mercato mobiliare l'art. 53 del regolamento CONSOB 29 ottobre 2007, n.16190, nell'ultima versione di cui alla delibera 8 gennaio 2015, n.19094. Per una ricostruzione delle regole di comportamento a carico degli intermediari nel mercato mobiliare e creditizio si veda A. SPENA, *Le regole di comportamento nella prestazione dei servizi bancari e finanziari nel mercato creditizio e la disciplina delle nullità previste dal Tub*, Roma, 2016, 65 e ss.

siano rilevanti gli elementi di conoscenza della condizione soggettiva di questa.

La distinzione tra risparmio consapevole e risparmio inconsapevole, che sul piano della disciplina dell'attività sembra aver perso rilevanza a seguito della tendenziale unificazione delle discipline dei diversi intermediari, cui è corrisposta l'omogeneizzazione dei relativi sistemi di controllo⁶, sembra aver conservato valore sul piano della disciplina degli atti.

Senonché a un più ampio ventaglio delle informazioni che il prestatore dei servizi di investimento è tenuto a fornire al cliente, non corrisponde una tipizzazione degli strumenti di trasmissione delle stesse. Il regolamento CONSOB 29 ottobre 2007, n.16190 si limita a prevedere che le informazioni vadano fornite in tempo utile prima della conclusione dell'investimento, su un «supporto duraturo», normalmente di natura cartacea⁷. Non introduce una tipizzazione degli strumenti di trasmissione neppure la definizione di «supporto duraturo» contenuta nell'art. 2, lett. *f* del medesimo regolamento. Questo viene, infatti, individuato come un qualsiasi strumento «che permetta al cliente di conservare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato, e che consenta la» loro «riproduzione immutata».

Schemi o tipologie di supporti attraverso cui trasmettere le informazioni non sono precisati nel regolamento.

La scelta potrebbe generare perplessità, considerata l'ampia gamma di informazioni che l'intermediario deve fornire al cliente, non sempre omogenee tra

⁶ Il primo a cogliere profeticamente la portata del fenomeno, già con riferimento all' antecedente storico del Tuf, la legge n.1/1991, è G. MINERVINI, *Il controllo del mercato finanziario. L'alluvione di leggi*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 5 e ss. L'A., in particolare, sottolinea come «l'omogeneizzazione delle normative di controllo si sta... realizzando nella direzione del sistema bancario e dell'ordinamento sezionale», richiamando a titolo d'esempio l'art. 13 comma 2 della legge n.1 del 1991, che attribuisce alla Consob il potere di sospendere la SIM dall'albo «in ogni caso in cui lo richieda la tutela del pubblico risparmio».

«La disciplina» – conclude l'A. – «è quindi bancocentrica non solo per la condizione di favore fatta agli intermediari bancari, autorizzati ad operare nel mercato finanziario in proprio e tramite la SIM, ma anche per l'adozione di una normativa di controllo del sistema bancario». Vedi sul punto anche A. SPENA, *Le regole di comportamento* cit., 68.

⁷ Così l'art. 36, comma 1. La possibilità di utilizzare un supporto informatico («non cartaceo») nella definizione del regolamento è subordinata alla duplice condizione che «i) tale modalità risulti appropriata per il contesto in cui si svolge o si svolgerà il rapporto tra l'intermediario e il cliente; e ii) il cliente o potenziale cliente sia stato avvertito della possibilità di scegliere tra supporto duraturo cartaceo o non cartaceo, ed abbia scelto espressamente quest'ultimo».

loro, il che consiglierebbe una sorta di tipizzazione degli strumenti di informazione, se non del loro contenuto, onde non lasciare campo libero all'intermediario. L'adozione di modelli *standard* potrebbe, infatti, permettere al cliente una più agevole selezione degli intermediari e delle proposte di investimento dagli stessi formulati.

La diversa scelta del legislatore probabilmente si spiega con la presa di coscienza dei risultati non sempre positivi in termini di tutela degli interessi dell'investitore conseguiti dall'irrigidimento dell'informazione entro binari predeterminati dalla stessa Autorità di vigilanza.

Il riferimento è al «documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari» previsto dal precedente regolamento CONSOB 1° luglio 1998, n.11552, che l'intermediario era tenuto a consegnare al cliente, prima della stipula del contratto di investimento. L'all. 3 del regolamento conteneva uno schema del predetto documento, in cui era fissato il contenuto delle informazioni con riferimento a ogni singolo strumento finanziario potenzialmente trattabile dall'intermediario.

Nonostante l'avviso contenuto nello schema della sua inidoneità a fornire un'informazione completa su «tutti i rischi ed altri aspetti significativi riguardanti gli investimenti in strumenti finanziari» e l'azione di contrasto della giurisprudenza⁸, si era infatti sviluppata la tendenza degli intermediari a reputare assolti, attraverso la consegna del documento, gli obblighi di informazione sugli stessi gravanti, i quali dovevano inerire non solo ai rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, ma anche al rischio specifico dello strumento negoziato dal cliente.

Il bilanciamento delle contrapposte esigenze, da un lato di una standardizzazione delle informazioni, onde evitare che un indiscriminato flusso delle stesse impedisse al cliente la percezione delle informazioni rilevanti e la comparazione delle diverse proposte di investimento, dall'altro di impedire che

⁸ Decisa infatti è stata la giurisprudenza nell'affermare che sugli intermediari finanziari, incombe l'obbligo di informare il cliente anche sui rischi specifici inerenti al singolo servizio o strumento negoziato (c.d. rischio emittente specifico) e che all'assolvimento di tale obbligo non era funzionale il documento generale sui rischi. V. in tal senso, tra le tante, Trib. Napoli, 13 febbraio 2013, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2014, II, 299, con *Nota* di RENZULLI.

l'imbottigliamento delle stesse in schemi predeterminati si rilevasse inidoneo a fornire all'investitore un'informazione esaustiva in relazione allo specifico servizio di investimento o strumento finanziario proposto, si è risolto dunque a vantaggio della seconda.

Nondimeno è consentito all'interprete una sorta di classificazione delle informazioni che l'operatore del mercato mobiliare è tenuto a fornire, in base al loro contenuto, onde apprezzare se vi è una maggiore ampiezza delle stesse rispetto al settore dell'intermediazione creditizia.

Il primo tipo è costituito dalle informazioni che l'intermediario deve dare all'investitore relativamente alla natura dell'attività svolta, i metodi e la frequenza delle comunicazioni utilizzate con i clienti, gli strumenti previsti per tutelare gli strumenti finanziari e le somme di denaro detenute per i clienti, nonché le politiche adottate per prevenire le situazioni di conflitto di interesse⁹.

Si tratta in altri termini di una sorta di rappresentazione sintetica dell'intermediario, alla quale viene affidato il compito di una prima essenziale informativa della clientela indipendentemente dalla conclusione dell'operazione di investimento. Essa, come si diceva, consente al cliente di selezionare tra i vari operatori presenti sul mercato quello che gli offre più garanzie sul piano dell'affidabilità.

La seconda tipologia di informazioni riguarda la persona dell'investitore, ossia la sua classificazione come «cliente al dettaglio», «cliente professionale» o «controparte qualificata»¹⁰. E anche questa un'informazione rilevante, perché, come si dirà oltre, incide sulla individuazione delle regole di condotta che l'intermediario deve rispettare nella prestazione del servizio. In tal modo l'investitore è a conoscenza di quale sia la disciplina che gli si applica e degli strumenti di protezione di cui può disporre. Anche tale tipo di informazione è quindi destinata a tutti i fruitori del servizio, potenziali o effettivi.

Il terzo tipo è costituito dalle informazioni sulla natura e sui rischi degli strumenti

⁹ Così gli artt. 29 e 30 del regolamento mercati.

¹⁰ Così l'art. 35 del regolamento mercati.

finanziari¹¹. Tali informazioni riguardano innanzitutto tutti gli strumenti finanziari negoziabili dall'intermediario, indipendentemente dallo specifico strumento al quale il cliente sia interessato e dal concreto atteggiarsi della singola operazione. A questa informazione si aggiunge quella inerente allo specifico strumento al quale l'investitore è interessato, affinché abbia piena consapevolezza dei rischi connessi al medesimo in termini di perdita di capitale, di volatilità del prezzo, liquidabilità dello strumento, sopportazione di passività potenziali. Tale tipo di informazioni è quindi funzionale allo scopo di permettere al cliente di selezionare tra i vari servizi e strumenti finanziari, quello più appropriato in termini di sopportazione del rischio alle proprie esigenze e obiettivi.

La quarta e ultima serie di informazioni investe tutti i costi e gli oneri connessi alle prestazioni del servizio di investimento concluso e/o allo strumento finanziario negoziato, non solo quelli effettivi, ma anche i potenziali¹², con indicazione separata delle commissioni spettanti all'intermediario¹³. La rappresentazione del contenuto economico della proposta, quindi, non è limitata solo agli elementi di costo, ma estesa anche alla retribuzione percepita dall'intermediario di cui va data apposita evidenza. Lo scopo è quindi di consentire al cliente di svolgere una selezione tra i vari servizi e strumenti finanziari, in termini questa volta di sopportazione dell'onere economico e di selezionare tra vari intermediari, quello che propone, relativamente a uno stesso servizio e/o strumento, l'offerta più conveniente in termini di *prezzo*¹⁴.

Come si dimostrerà nel prosieguo, sembrerebbero di diverso tenore le scelte del legislatore nel mercato creditizio. Ma ad analisi più attenta la difformità è solo apparente.

¹¹ Così l'art. 31 del regolamento mercati.

¹² In particolare se il corrispettivo in tutto in parte non deve essere pagato in moneta comunitaria, vanno indicati la valuta estera, i tassi e le spese di cambio applicabili.

¹³ Così l'art. 32 del regolamento mercati.

¹⁴ Per i contenuti delle informazioni, alla luce della direttiva MIFID, sia consentito il rinvio a M. RISPOLI FARINA, *Sub art. 4, comma 2, lettera b*, in A. Irace e M. Rispoli Farina (a cura di) *L'attuazione della Direttiva MIFID. Decreto legislativo 17 settembre 2007, n.164*, Torino, 2010, 140 e ss., nonché *Obblighi di comportamento degli intermediari finanziari, attuazione della direttiva Mifid e crisi finanziarie. verso una diversa tutela dei risparmiatori?* in A. Principe (a cura di), *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, Napoli, 2010, 191 e ss.

Si riscontra infatti sia una *standardizzazione* degli strumenti di trasmissione delle informazioni, sia una *limitazione* del contenuto di quest'ultime. La prima scelta, probabilmente, è dovuta al rilievo che l'innovazione che caratterizza i mercati finanziari, ossia la comparsa di nuove strumenti o forme di investimento, si manifesta senz'altro con minore intensità nel mercato creditizio, rispetto a quello mobiliare. Il che sembrerebbe rendere più agevole una sorta di canalizzazione dell'informazioni relative agli stessi in schemi prestabiliti.

Il bilanciamento tra i contrapposti rischi di un'informazione che potrebbe rilevarsi non esaustiva se incanalata in binari rigidi e un'informazione che potrebbe offuscare la sua comprensibilità se lasciata alla libera autodeterminazione dell'intermediario, viene in questo caso risolto, accordando prevalenza al secondo obiettivo.

La seconda opzione si spiega invece con i più limitati fini dell'informazione generata della trasparenza. Essa, a differenza che nel mercato mobiliare, non mira a consentire all'investitore una selezione più efficace delle controparti bancarie, in funzione dei rischi delle attività svolte da quest'ultime e delle operazioni da esse proposte. La normativa della trasparenza in questo caso mira a rendere conoscibili da parte dell'acquirente solo le caratteristiche del prodotto offerto e le condizioni contrattuali che ne regolano l'esercizio. La comparazione tra le diverse proposte presentate dagli intermediari e la selezione di quest'ultimi avviene perciò solo in termini di convenienza economica, ma non di rischio legato al contenuto della proposta o all'attività svolta dal proponente. Ma il più limitato ambito dell'informazione si spiega anche con il rilievo che il rischio dell'impiego del risparmio raccolto nel mercato creditizio si trasferisce sulla banca¹⁵. È quest'ultima, infatti, che sopporta il rischio dell'insolvenza del debitore, perché rimane sempre obbligata alla restituzione dei fondi raccolti dal pubblico¹⁶.

Nel mercato mobiliare, invece il rischio dell'insolvenza dell'emittente lo

¹⁵ Così F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Settima edizione, Torino, 2015, 8, che individua in ciò il tratto distintivo dell'attività bancaria rispetto alle altre attività finanziarie.

¹⁶ In ragione di tanto la raccolta del risparmio tra il pubblico attraverso fondi rimborsabili, quando è congiunta all'esercizio del credito, è attività riservata alle Banche (art. 10, comma 2, Tub). Vedi sul punto anche A. SPENA, *Le regole di comportamento cit.*, 72.

strumento finanziario rimane a carico dell'investitore. Ed è questa la ragione per la quale in tale mercato, a differenza di quello creditizio, l'informazione sui rischi si svolge in una duplice direzione. Deve essere fornita dall'intermediario all'investitore, ma deve anche essere chiesta dall'intermediario al cliente, sotto forma di sua propensione a sopportare il rischio di impiego del suo risparmio¹⁷.

Tale discrasia, però, come si diceva, nella recente evoluzione normativa si va attenuando.

Come si vedrà più approfonditamente, in base all'ultima versione delle Istruzioni della Banca d'Italia¹⁸ l'informazione da offrire non è più limitata al contenuto della proposta. Vi sono infatti anche le informazioni relative alla persona dell'intermediario (ragione sociale, albi o registri in cui sono iscritti) e quelle relative al contenuto dell'operazione investono anche le «caratteristiche e i rischi tipici dell'operazione o del servizio», nonché i principali diritti del cliente¹⁹.

C'è quindi una tendenza all'uniformazione degli obblighi di informazione posti a carico dell'intermediario, indipendentemente dalla natura del servizio prestato e dal mercato in cui egli opera.

4. Le forme di trasmissione delle informazioni nella fase precontrattuale: l'avvicinamento delle discipline

Un primo avvicinamento si registra sul piano delle forme con le quali le informazioni vanno trasmesse ai clienti nella fase precedente la conclusione del rapporto. Nella sua originaria formulazione l'art. 116 Tub²⁰ stabiliva che l'obbligo di informazione dovesse innanzitutto essere adempiuto con le modalità della pubblicità nei locali aperti al pubblico. Tale obbligo di pubblicità si sintetizzava originariamente nell'esposizione di un avviso sintetico e nella predisposizione di fogli informativi analitici, il tutto nelle forme e modalità prescritte dalla Banca

¹⁷Tale informazione è infatti essenziale alla valutazione dell'adeguatezza dell'investimento, nei servizi di consulenza e gestione di portafoglio, al punto che se il cliente la rifiuta l'intermediario non può prestare il servizio (art. 39, comma 6, regolamento mercati).

¹⁸ Approvate con la circ. 13 luglio 2015, in www.bancaditalia.it.

¹⁹ Così il § 3 della Sezione II, nonché con specifico riferimento ai servizi di pagamento il § 4.1.1 della Sezione VI.

²⁰ Fino alla modifica introdotta dall'art. 4, comma 2, del d.lgs. 13 agosto 2010, n.141.

d'Italia. Non bastava quindi la sola modalità della comunicazione ai clienti delle informazioni, come invece è stato da sempre previsto per i prestatori dei servizi di investimento.

Orbene, nella attuale formulazione dell'art. 116 non si rinviene più l'ulteriore specificazione della pubblicità delle condizioni contrattuali nei locali aperti al pubblico, come strumento obbligatorio di informazione²¹. La norma si preoccupa, infatti, solo di indicare il contenuto minimale dell'informazione, che deve riguardare il regolamento economico dei diversi servizi offerti («tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche»). Affida, invece, al CICR il compito di: a) individuare «le operazioni e i servizi da sottoporre a pubblicità»; b) dettare «disposizioni relative alla forma, al contenuto, alle modalità della pubblicità e alla conservazione agli atti dei documenti comprovanti le informazioni pubblicizzate»; c) stabilire «criteri uniformi per l'indicazione dei tassi d'interesse e per il calcolo degli interessi e degli altri elementi che incidono sul contenuto economico dei rapporti»; d) individuare gli elementi essenziali, fra quelli oggetto dell'informazione «che devono essere indicati negli annunci pubblicitari e nelle offerte, con qualsiasi mezzo effettuati», con cui gli operatori «rendono nota la disponibilità delle operazioni e dei servizi».

Essendo scomparso, come rilevato, a livello di norma primaria il canale di trasmissione delle informazioni costituito dalla pubblicità da attuarsi nei «locali aperti al pubblico», previsto invece nella originaria formulazione dell'art. 116, ampia libertà è lasciata alla norma secondaria di individuare canali alternativi di loro diffusione.

L'unico canale di trasmissione, che trova la sua fonte obbligatoria direttamente nella legge, è infatti quello recentemente introdotto dall'art. 2, comma 17, del d.l. 24 gennaio 2015, n.3²², che ha aggiunto al comma 1 dell'art. 116, il comma 1-bis, il quale a sua volta prevede l'obbligo a carico delle banche e degli intermediari di rendere noti «l'indicatore sintetico di costo e il profilo dell'utente anche attraverso

²¹ Si veda A. SPENA, *Commento sub Art. 116*, in M Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro (a cura di), *Testo Unico Bancario* cit., p. 957 e ss.; A. MIRONE, *Commento sub art. 116*, in C. Costa (a cura di), *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, Torino, 2013, 1300 e ss.

²² Convertito con modificazioni dalla l. 24 marzo 2015, n.33.

gli sportelli automatici e gli strumenti di accesso tramite internet ai servizi bancari».

Per «l'indicatore sintetico di costo» agli strumenti di trasmissione delle informazioni previste dalle norme secondarie, si aggiungono quindi gli ulteriori due indicati direttamente dalla legge.

Fatta questa eccezione, è alla disciplina emanata dal CICR e soprattutto alle Istruzioni della Banca d'Italia, che occorre far riferimento, per avere conferma della scomparsa dell'obbligo di pubblicità come canale di trasmissione delle informazioni.

Orbene, il CICR ha fatto un uso assai ridotto della delega attribuita dal legislatore, preferendo affidare il compito di individuare gli strumenti idonei ad attuare un'informazione chiara delle «condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti» alla Banca d'Italia²³. La delibera del CICR 4 marzo 2003²⁴ si limita, infatti, solo a prevedere che l'obbligo di informazione preventiva si attui attraverso la «messa disposizione dei clienti di documenti informativi sui principali diritti loro riconosciuti e sugli strumenti di tutela» (così l'art. 4).

A tale strumento si aggiungono, sempre nella fase antecedente all'apertura di una vera e propria trattativa, i fogli informativi, nei quali devono essere fornite le informazioni «sull'intermediario, su tassi, spese, oneri e altre condizioni contrattuali nonché sui principali rischi dell'operazione o del servizio» (così l'art. 5).

Entrambi sono strumenti di informazione generalizzata, ossia riferiti a tutti i prodotti offerti dall'intermediario e quindi rivolti a tutti i potenziali utenti, ma nonostante ciò non è previsto che il canale di trasmissione sia la pubblicità. E nulla specifica il CICR in ordine agli strumenti di trasmissione delle informazioni personalizzate, relative cioè alla singola operazione che il cliente è interessato a concludere. L'individuazione di quest'ultimi è perciò rimessa alle Istruzioni della Banca d'Italia. E quest'ultime assegnano la funzione di trasmettere le informazioni relative al singolo servizio oggetto di trattativa con il cliente al «documento di sintesi delle principali condizioni» e alla «copia completa dello schema del contratto», che il cliente in alternativa al

²³ V. l'ampia subdelega contenuta nell'art. 13 della delibera 4 marzo 2003, rubricata «disposizioni di attuazione».

²⁴ Anche nel testo risultante dalle modifiche introdotte dal d.m. 3 febbraio 2011.

primo, può chiedere gli sia consegnato prima della conclusione delle operazioni (cfr. § 6 della Sezione II).

Ma le Istruzioni intervengono anche sul piano degli strumenti di trasmissione delle informazioni generalizzate. È stato eliminato il *documento generale*, denominato «principali diritti del cliente», che doveva essere messo a disposizione dei clienti «nei locali aperti al pubblico», essendo previsto in sua vece i documenti, denominati *Guide pratiche*, concernenti «i contratti di conto corrente offerti ai consumatori e i servizi più comunemente associati, quali carte di debito (ad esempio bancomat, postamat), assegni, carte di credito, scoperti, ecc.; i mutui ipotecari offerti ai consumatori; l'accesso ai meccanismi di soluzione stragiudiziale delle controversie» (così il § 2. della medesima Sezione). Per tali *Guide*, tuttavia, non vengono specificate le modalità attraverso le quali devono essere rese disponibili al cliente e, a nostro avviso, vista la soppressione dell'obbligo a livello di norma primaria, tali modalità non necessariamente devono coincidere con la esposizione nei «locali aperti al pubblico».

Ben potrebbero essere utilizzate «apparecchiature tecnologiche» (ad es. *access point*, sportelli automatici, ecc.), ovvero le medesime tecniche utilizzate per le comunicazioni a distanza (*internet*, ecc.)²⁵. Conferma tale facoltà, le modalità di diffusione previste dalle Istruzioni, per l'ulteriore strumento di informazione generalizzata, i *fogli informativi*, destinati ad accogliere le informazioni sull'intermediario e sulle caratteristiche tipiche dei prodotti offerti ²⁶.

Essendo espressamente prevista per quest'ultimi la possibilità di ricorrere in alternativa alla messa «a disposizione nei locali aperti al pubblico», alle «apparecchiature tecnologiche» (così il § 3, della Sezione II), è evidente che tale modalità possa valere anche per le *Guide*. Alcunché, in contrario, infatti, è previsto nella norma di legge, e nelle Istruzioni della Banca d'Italia.

²⁵ Così A. SPENA, *Le regole di comportamento* cit., 77.

²⁶ Tali informazioni per le operazioni di credito al consumo sono contenute nel documento denominato «informazioni europee di base sul credito ai consumatori», che quindi svolge in tale settore funzioni analoghe ai fogli informativi così il § 4.2.1., della Sezione VII). V. in proposito A. MINTO, *Il nuovo documento denominato «informazioni europee di base» nell'ambito del rinnovato regime informativo nei contratti di credito ai consumatori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, 98 e ss.

La chiara scelta quindi operata sia a livello di norma primaria, sia livello di norma secondaria di consentire agli intermediari il ricorso a canali di diffusione delle informazioni generalizzate, alternativi alla pubblicità nei locali dove si svolgono le contrattazioni, avvicina quindi sensibilmente le modalità in cui vanno rese tali informazioni nel mercato creditizio, a quelle del mercato mobiliare, per il quale non è stato mai previsto il canale della pubblicità.

Tuttavia non può omettersi di rilevare che tale opzione suscita una qualche perplessità.

Gli obblighi di informazione a cui sono rivolti sia la *Guida* sia i *fogli informativi*, benché riguardino l'informazione generalizzata operano non solo a livello di tutti i rapporti di cui sia parte quel determinato intermediario, ma, non meno delle informazioni personalizzate, anche a livello di singolo rapporto. Devono perciò intendersi rivolti non esclusivamente a tutti i potenziali fruitori di quei servizi, ma anche in una certa misura ai clienti attuali dell'intermediario. A differenza infatti di quanto accade nel mercato mobiliare, dove le informazioni della fase precontrattuale sono funzionali a consentire al cliente, potenziale o attuale, solo una scelta consapevole di investimento, ma non limitano la libertà negoziale del prestatore, né integrano il contenuto del contratto in caso di lacune o di nullità di singole clausole, nel mercato creditizio tutte le informazioni fornite dall'intermediario prima, ossia quelle generalizzate, o durante lo svolgimento delle trattative, ossia quelle individuali, hanno riflessi sia sul contenuto del contratto, sia sulla sua esecuzione nei rapporti di durata.

Precisamente consentono al cliente dell'intermediario innanzitutto di verificare la correttezza del comportamento dell'intermediario in sede di contratto e durante lo svolgimento del rapporto. Le condizioni praticate dalla banca per le diverse categorie di rapporti costituiscono, infatti, un limite non solo alla libertà negoziale dell'intermediario quando formula la proposta al cliente, ma anche al suo diritto di modificare le condizioni applicate a un rapporto in corso di esecuzione, che non potranno mai essere peggiorative rispetto a quelle previste, nel momento che esercita tale diritto, per la categoria di operazioni nella quale rientra il predetto

rapporto.

Consentono altresì al cliente di verificare la convenienza delle condizioni che vengono applicate dalla sua controparte istituzionale, rispetto a quelle praticate da altri intermediari, e ciò ancora una volta non soltanto quando deve decidere di concludere l'operazione con quel determinato intermediario o un altro, ma anche durante lo svolgimento del rapporto. Per i contratti di finanziamento conclusi con le persone fisiche e le microimprese, l'art. 120-*quater* prevede infatti la possibilità del debitore di surrogare al creditore, altro intermediario, senza sopportare ulteriori spese e oneri²⁷. Tale norma è volta chiaramente a consentire al cliente, anche quando sia già legato da un contratto, il raggiungimento del migliore risultato economico offerto dal mercato, come conferma la possibilità riconosciuta all'originario finanziatore, anche quando il debitore manifesti la volontà di esercitare la surrogazione, di rinegoziare con il medesimo le condizioni del contratto.

Orbene, i canali di diffusione alternativi alla pubblicità nei locali aperti al pubblico previsti dalle nuove regole, non sembrano garantire altrettanto efficacemente l'assolvimento delle predette funzioni. Non l'obbligo di rendere solo disponibili tali informazioni, perché questo non può certo considerarsi equivalente all'obbligo di pubblicizzarle attraverso l'esposizione nei locali destinati alle contrattazioni. Non, a maggior ragione, il ricorso ad attrezzature tecnologiche alternative alla messa a disposizione delle guide e dei fogli informativi in tali locali, perché non tutti i fruitori dei servizi bancari hanno la capacità o la competenza per poterle utilizzare.

Ovviamente non si pone il problema di un'ideale forma di divulgazione invece per gli strumenti di trasmissione delle informazioni relative allo specifico servizio, costituiti dalla «copia completa dello schema del contratto» e dal «documento di sintesi delle principali condizioni».

Trattandosi, infatti, di strumenti volti a garantire un'informazione personalizzata, e postulando l'esistenza di un cliente bene individuato, è idonea forma di comunicazione la loro consegna preventiva.

²⁷ Non solo alcun onere aggiuntivo può essere imposto al cliente (così il comma 4), ma «è nullo ogni patto, anche posteriore alla stipulazione del contratto, con il quale si impedisca o si renda oneroso per il debitore l'esercizio della facoltà di surrogazione» (così il comma 6).

Il primo, la «copia completa dello schema del contratto», ha infatti per presupposto l'esistenza di una trattativa già ben avviata se non conclusa e quindi di un determinato fruitore del servizio, perché «può essere» richiesto «dal cliente» solo «prima della conclusione del contratto». Il secondo l'avvenuta conclusione dell'operazione, perché costituisce il frontespizio del contratto e «riporta in maniera personalizzata, secondo quanto previsto» da quest'ultimo «le condizioni economiche pubblicizzate nel foglio informativo relativo allo specifico tipo di operazione o servizio».

5. Il contenuto delle informazioni

Ma è soprattutto sul piano del contenuto dell'informazione obbligatoria che si registra il più sensibile avvicinamento tra le regole di comportamento degli intermediari nei due mercati, creditizio e mobiliare.

E per ricostruire l'ambito oggettivo dell'informazione occorre far riferimento innanzitutto alle disposizioni di legge. Il legislatore del mercato creditizio, infatti, a differenza della scelta operata per gli strumenti di comunicazione, una qualche indicazione la dà, preoccupandosi di stabilire il contenuto minimale dell'informazione, che coincide come si è visto col regolamento economico del rapporto. Le previsioni contenute nell'art. 116 costituiscono tuttavia la base minima delle informazioni che l'intermediario è tenuto a fornire nel predetto mercato.

Innanzitutto, già nel settore del credito al consumo l'obbligo posto a carico dell'intermediario dalla norma primaria è sensibilmente più esteso e si avvicina, quanto al suo contenuto, all'obbligo informativo esistente a carico del prestatore dei servizi di investimento. L'informazione doverosa è, infatti, allargata a tutte le «informazioni necessarie per consentire il confronto delle diverse offerte di credito sul mercato, al fine di prendere una decisione informata e consapevole in merito alla conclusione di un contratto di credito» (art. 124, comma 1) e ai «chiarimenti adeguati», in modo che «il consumatore possa valutare se il contratto di credito proposto sia adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria» (art. 124, comma 5). La informazione è quindi strumentale anche a quella valutazione

dell'adeguatezza del prodotto finanziario, che è tipica del mercato mobiliare, con la differenza che in questo caso compete al cliente e non all'intermediario.

La selezione delle varie offerte presenti sul mercato da parte del consumatore deve pertanto avvenire non solo sulla base della convenienza economica, ma sulla base dei profili di rischio dell'operazione ²⁸.

L'allargamento dell'informazione precontrattuale nel mercato creditizio è poi conseguenza dell'ampia delega attribuita all'Autorità amministrativa anche in ordine alla determinazione del suo contenuto, prevista dalla lett. b del comma 3 dell'art. 116, per i servizi bancari e finanziari, dalla lett. a del comma 7, dell'art. 124 per le operazioni di credito al consumo, e dal comma 1 dell'art. 126-*quater* per i servizi di pagamento.

Diventa quindi ancora una volta essenziale l'esame delle regole contenute nella disciplina secondaria.

Così, quanto a servizi bancari e finanziari, le Istruzioni della Banca d'Italia prevedono che nei «fogli informativi» devono essere «almeno» fornite notizie «sull'intermediario», sulle «caratteristiche e i rischi tipici dell'operazione o del servizio offerto», sulle «condizioni economiche offerte», nonché ancora sui principali diritti del cliente, ossia quelli inerenti al recesso, ai tempi massimi per la chiusura del rapporto, e ai mezzi di tutela stragiudiziale di cui può avvalersi la clientela (così l'art. 3, della Sezione II).

Tali regole si applicano anche ai servizi di pagamento, in forza del rinvio contenuto nel § 4.1.1 della Sezione VI.

Pertanto, anche per le operazioni diverse dal credito al consumo l'informazione è allargata al rischio del prodotto finanziario e quindi, benché non esplicitato, finalizzata alla valutazione da parte del cliente della sua adeguatezza rispetto ai propri obiettivi e capacità finanziaria.

Per il credito al consumo²⁹ a tali informazioni si aggiungono: quanto alle

²⁸ Sul contenuto dell'informazione nel credito al consumo, v. L. DI DONNA, *La disciplina degli obblighi informativi precontrattuali nella direttiva sul credito al consumo*, in *Giur. it.*, 2010, 223 e ss.

²⁹ Vedi il § 4.2.2 della Sezione VII al quale si rimanda per un dettaglio analitico del contenuto delle informazioni.

condizioni economiche, l'obbligo di indicare il costo effettivo globale del finanziamento (il TAEG) e le garanzie prestate; relativamente ai rischi specifici dell'operazione, l'obbligo di fornire una chiara avvertenza sulle conseguenze alle quali il consumatore può andare incontro in caso di mancato pagamento delle rate, sull'inesistenza del diritto di recesso ove non previsto dalla legge e sull'indennizzo eventualmente spettante al creditore in caso di rimborso anticipato; in ordine ai principali diritti del debitore, la sua facoltà di rimborsare anticipatamente il finanziamento e il diritto di ottenere l'immediata comunicazione del rifiuto della sua richiesta di prestito e della banca dati eventualmente consultata³⁰.

Quindi ancora una volta un'informazione estesa al rischio del prodotto finanziario, come avviene per gli strumenti di investimento nel mercato mobiliare³¹.

6. L'omogeneizzazione delle regole nella fase negoziale

È compito più agevole la dimostrazione che per gli obblighi di informazione posti a carico dell'intermediario nella fase negoziale, l'uniformazione delle regole di comportamento degli intermediari nei due mercati è stata già da tempo raggiunta.

L'obbligo di prestare i servizi solo sulla base di un contratto scritto vale sia per il mercato mobiliare (art. 23 Tuf) che per quello creditizio (art. 117 Tub)³².

Può quindi dirsi che i servizi finanziari - quale sia il mercato di riferimento dell'operatore, mobiliare o creditizio, e il contenuto dell'offerta (in strumenti finanziari o di pagamento, ovvero operazioni bancarie o di credito al consumo) - devono essere *sempre* prestati sulla base di un contratto scritto.

E identici in entrambi i mercati sono la sanzione per la mancata osservanza dell'onere della forma scritta e il suo *modus operandi*: la nullità del contratto che può essere fatta valere solo dal cliente (c.d. nullità relativa o di protezione).

Dubbi vi sono però sulle conseguenze della violazione della forma scritta e

³⁰ A tali informazioni per i contratti di credito collegati alla acquisizione di un bene o servizio, si aggiunge l'indicazione di quest'ultimo e del suo prezzo.

³¹ Così A. SPENA, *Le regole di comportamento* cit., 82.

³² Con riferimento alle operazioni di credito al consumo e ai servizi di pagamento, rispettivamente il primo comma dell'art. 125-bis e l'art. 126-*quinquies*: si veda A. MIRONE, *Commento sub art. 117*, in C. Costa (a cura di), *Commento* cit., 1309 e ss.

soprattutto sui requisiti minimi necessari che deve presentare il contratto affinché la prescrizione formale possa dirsi rispettata. Vi è infatti qualche autore³³ che, nonostante la sanzione di nullità prevista dalla legge, ha continuato a sostenere la natura meramente *ad probationem* del requisito formale. Tali dubbi non sembrano essere stati dissipati neppure dalle recenti quattro pronunzie della Cassazione, Sez. civ. I, n.5919 del 27 marzo 2016, n.7068 dell'11 aprile 2016, n.8395 del 27 aprile 2016 e a n.10516 del 20 maggio 2016³⁴. La Cassazione, sul presupposto che il requisito della forma scritta dei contratti bancari e di investimento sia *ad substantiam* e si atteggi allo stesso modo dell'onere formale previsto dall'art 1325, n.4, c.c., ha affermato che la produzione in giudizio da parte della Banca del contratto firmato solo dal cliente realizza il suo perfezionamento con effetti *ex nunc*, non *ex tunc*. Di qui la nullità delle operazioni precedentemente compiute, dovendo il contratto scritto esistere a monte, non *ex post*. La questione, però, come si diceva è tutt'altro che risolta. Con una successiva pronunzia, ordinanza n.10447 del 27 aprile 2017, sempre la Prima Sezione Civile del Supremo Collegio ha sottoposto il tema alle Sezioni Unite. In particolare, nella richiamata ordinanza si evidenziano una serie di interrogativi che lasciano supporre un qualche tipo di ripensamento rispetto alla tesi del 2016. La Corte, in particolare, ha osservato che la previsione formale dell'articolo 23 del Tuf – ma identica è la questione con riferimento all'analoga norma dell'art 117 Tub – è diretta esclusivamente a tutelare l'investitore. Si tratterebbe di una forma di protezione diretta ad evidenziare, a favore della parte debole del rapporto, l'importanza del contratto che sta per concludere e di tutte le clausole ivi previste. La *ratio* di tale prescrizione sarebbe dunque quella di assicurare una corretta informazione del cliente, affinché questi sia informato e pienamente consapevole del contratto che si accinge a firmare. Sarebbe per tali motivi che la nullità può essere fatta valere solo da questi, oltre che rilevata d'ufficio dal giudice. Visto che è disposto per questa finalità, il requisito della forma scritta sarebbe rispettato anche solo con la sottoscrizione del cliente

³³ Così F. ROLFI, *La cassazione e la forma dei contratti bancari: il difficile bilanciamento tra garanzie e celerità* (Nota a Cass., sez. I, 9 luglio 2005, n.14470), in *Corr. giur.*, 2006, 361 e ss.

³⁴ Vedile tutte in www.ilcaso.it.

del modulo contrattuale contenente il contratto-quadro, perché sarebbe garantito l'interesse alla conoscenza, alla trasparenza e lo scopo informativo del cliente/investitore, senza che occorra la sottoscrizione della banca affinché il contratto sia perfezionato. È solo quindi la volontà dell'investitore che dovrebbe essere espressa per iscritto, mentre quella dell'intermediario finanziario potrebbe essere manifestata con altre forme, idonee a rivelare, anche in via presuntiva, l'esistenza del suo consenso, come ad esempio la predisposizione del testo contrattuale, la raccolta della sottoscrizione del cliente, la consegna del contratto o l'esecuzione del medesimo ex art. 1327 c.c. In definitiva, secondo l'ultimo orientamento della Cassazione, attualmente al vaglio delle sue Sezioni Unite, non si tratterebbe di forma scritta *ad substantiam* e neppure *ad probationem*, ma di un terzo tipo, ossia di forma informativa, con una sua peculiare disciplina da individuarsi nella *ratio* della sua imposizione, ossia nell'esigenza di protezione del cliente/investitore

Ciò detto, è inoltre presente in entrambi i mercati la volontà di non estendere la portata di tale strumento di informazione, il contratto scritto, al di là di quanto impone il contenuto del servizio concretamente prestato e l'esigenza di informazione del cliente.

Così nel mercato mobiliare, per il servizio di consulenza non occorre che questo sia prestato sulla base di un contratto redatto per iscritto. Benché l'art. 23 Tuf si esprima apparentemente in termini di esenzione dall'onere formale, può ritenersi che la norma persegua solo una finalità di semplificazione del medesimo. La consulenza non è mai fine a se stessa, ma viene prestata dall'intermediario in connessione con un altro servizio di investimento³⁵. Risulta improponibile l'ipotesi che l'intermediario presti una consulenza all'investitore non finalizzata alla conclusione dell'operazione di investimento col predetto cliente. In effetti un contratto scritto che regola il rapporto tra intermediario e cliente è già stato stipulato, relativo al servizio di investimento, in funzione del quale viene prestata la

³⁵ Non a caso, infatti, nell'art. 1 Tuf *ante riforma* MIFID (d.lgs. n. 164 del 2007), la consulenza era relegata tra i servizi accessori, e in modo corrispondente l'art. 23 escludeva la redazione scritta del contratto per quest'ultimi.

consulenza. La redazione di un altro contratto scritto anche per l'ulteriore servizio di consulenza sarebbe una inutile duplicazione dell'onere formale. Significativa conferma della proposta interpretazione è l'art. 37 del regolamento CONSOB n.16190 del 2007, il quale prescrive che il contratto concluso dall'intermediario con l'investitore per la prestazione di uno o più servizi di investimento debba indicare «se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti» (comma 2, lett. g). Quindi è evidente la percezione anche a livello regolamentare che la consulenza viene svolta sempre in occasione di un altro servizio di investimento E' quindi il contratto scritto che regola tale servizio, che deve contenere l'informazione che in relazione allo stesso è svolta anche l'attività di consulenza, senza che per quest'ultima sia necessario la redazione di un separato regolamento scritto.

Così interpretata la regola, la medesima opzione si presenta nel mercato creditizio. Vi sono infatti servizi (si pensi ad un'apertura di credito in conto corrente) che vengono normalmente svolti in connessione di un altro, già regolato in un contratto scritto (nell'esempio considerato il conto corrente di corrispondenza). Si potrebbe perciò porre lo stesso problema, se non fosse in qualche modo mitigato l'onere formale di una duplicazione di contratti scritti. La soluzione adottata per scongiurare tale evenienza è analoga a quella prevista per il mercato mobiliare. La Banca d'Italia, in attuazione della delega conferitagli dal CICR³⁶, stabilisce che non ricorre l'onere della forma scritta, tra l'altro, per le «operazioni e servizi» effettuati sulla base di contratti redatti per iscritto.

Orbene, benché le Istruzioni della Banca d'Italia si esprimano ancora una volta in termini di vera e propria esenzione dall'obbligo della forma scritta (come l'art. 23 Tuf per la consulenza), la concreta regolamentazione dell'ipotesi presa in considerazione dimostra che ciò non è vero. In tale caso, infatti, comunque è prevista una traccia scritta dell'operazione prestata in attuazione di un rapporto negoziale già in corso, perché le previsioni atte ad identificare la prima devono essere contenute nel contratto scritto che regola il predetto rapporto. Il risultato a

³⁶ Art. 10 della delibera 4 marzo 2003.

cui tende la norma è il medesimo previsto per i servizi di investimento: evitare una duplicazione dei contratti scritti, senza sacrificare il diritto di informazione del cliente, in quanto le informazioni in merito all'ulteriore servizio prestato devono essere contenute nel contratto stipulato a monte.

Anche la finalità dell'obbligo della forma scritta del contratto, che regola a seconda dei casi il servizio bancario o quello di investimento, è identica in entrambi i mercati.

Il formalismo negoziale non è, infatti, mai fine a se stesso, ma è rivolto a garantire sia una piena e compiuta informazione del contenuto economico del rapporto da parte del cliente, sia che di tale contenuto quest'ultimo conservi il documento³⁷. Il legislatore, infatti sia per il contratto di investimento, sia per quelli conclusi nel mercato creditizio, indica le clausole che devono obbligatoriamente essere inserite, che riguardano il *prezzo* del servizio³⁸, pena la sua inesigibilità³⁹ (salvo per i servizi bancari l'applicazione degli strumenti di integrazione previsti dal Tub)⁴⁰. Prescrive altresì che una volta firmato il contratto un suo esemplare vada consegnato al cliente. E sempre per ambedue i tipi di contratto la previsione in merito al loro contenuto minimo obbligatorio è rafforzata dal divieto di far rinvio agli usi. È, infatti, la trasparenza del regolamento negoziale per il cliente perseguita dall'obbligo della redazione scritta del contratto, ad imporre che siano prescritti dalla legge (o dalle disposizioni dell'Autorità amministrativa nel credito al consumo), e non lasciati invece all'arbitrio delle parti, gli elementi dell'informazione

³⁷ In tal senso anche l'ordinanza n.10447 del 27 aprile 2017, della Prima Sezione Civile della Cassazione che – come si diceva innanzi – ha rimesso la questione sulla rilevanza della forma scritta del contratto bancario o di investimento, alle Sezioni Unite.

³⁸ Art. 23 Tuf per i servizi di investimento ed art. 117 Tub per quelli bancari e di pagamento, in virtù del richiamo contenuto nell'art. 125-*quinquies*, con la sola variante per le operazioni di credito al consumo che la individuazione delle informazioni e condizioni che devono risultare dal contratto è affidata dall'art. 126-*quinquies*, alle prescrizioni della Banca d'Italia «in conformità alle deliberazioni del CICR». Vedi l'art. 5, comma 2, Sezione VII delle Istruzioni.

³⁹ Esplicita in tal senso per le operazioni di credito al consumo, la prescrizione del comma 5 dell'art. 125-*bis*, per la quale «nessuna somma può essere richiesta o addebitata al consumatore se non sulla base espressa di previsioni contrattuali» chiaramente estensibile a tutte le operazioni concluse nel mercato creditizio.

⁴⁰ Art. 117, comma 7, per i servizi bancari e di pagamento (per quest'ultimi sempre in virtù del richiamo contenuto nell'art. 125-*quinquies*), nonché l'art. 125-*bis* per le operazioni di credito al consumo.

doverosa da riportare nel testo dell'accordo, senza che il contenuto di quest'ultima possa essere derogato dal rinvio agli usi.

7. Il contratto scritto come strumento di trasmissione delle informazioni

Come perciò lascia intendere anche l'ordinanza della Corte di Cassazione prima citata⁴¹, il contratto, in entrambi i mercati, è uno strumento di informazione, di cui il cliente deve conservare traccia, per monitorare costantemente il comportamento del prestatore in corso di esecuzione del rapporto e verificare se egli nella prestazione del servizio rispetti gli impegni assunti. La finalità perseguita da tale strumento di informazione è quindi di garantire il cliente da eventuali «sorprese negoziali» costituite dall'applicazione di condizioni peggiorative, rispetto a quelle oggetto dell'informazione contrattuale. È però evidente che tale funzione di strumento di controllo delle informazioni anche nella fase inerente allo svolgimento del rapporto, sarebbe più efficacemente assolta dal contratto, se ne fosse prevista la sua immodificabilità. In tal caso il contratto vincolerebbe automaticamente l'intermediario al rispetto delle condizioni ivi pattuite per tutti i negozi conclusi in attuazione dello stesso (si pensi alle numerose operazioni che vengono poste in essere nell'ambito in un rapporto finanziario, indipendentemente dal suo inquadramento nell'ambito dei servizi di investimento o dei servizi bancari).

Più agevole sarebbe quindi la verifica da parte del fruitore del servizio del rispetto da parte del prestatore delle condizioni pattuite. Tale è stata, infatti, la scelta del legislatore per i servizi di investimento; il contenuto dell'*accordo quadro* disciplinato dall'art. 23 Tuf non solo vincola l'intermediario a rispettarlo, quando conclude con il cliente le singole operazioni di investimento, ma neppure può essere unilateralmente modificato⁴².

Diversamente accade per il contratto concluso nel mercato creditizio. L'intermediario è sì tenuto ad ottemperarvi, quando vengono poste in essere le singole

⁴¹ La l. n.10447 del 27 aprile 2017, che per il contrasto con le precedenti decisioni del 2016 in ordine alla validità o meno dei contratti c.d. "monofirmati", ha rimesso la questione alle Sezioni Unite.

⁴² In proposito v. M. RISPOLI FARINA, A. SPENA, *La trasparenza delle condizioni e i requisiti informativi per i servizi di pagamento*, in M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi e O. Troiano (a cura di), *Armonizzazione Europea dei servizi di pagamento e attuazione della Direttiva 2007/64/CE*, Milano, 2009, 81.

operazioni previste nel medesimo, ma il contenuto del contratto non è necessariamente immodificabile. In un'apposita clausola⁴³ può essere attribuito all'intermediario il potere di modifica unilaterale dello stesso, e ciò indipendentemente dal fatto che la prestazione regolamentata si riferisca a un servizio bancario, o a un'operazione di credito al consumo⁴⁴, ovvero a un servizio di pagamento⁴⁵. Di talché il contratto vede attenuata la funzione di garantire il cliente da eventuali sorprese negoziali nella fase esecutiva del rapporto, che invece il legislatore ha perseguito nel suo momento costitutivo, attraverso i limiti imposti alla libertà di autodeterminazione dell'intermediario.

Ma anche tale sensibile differenza si sta progressivamente attenuando. Un primo passo in tale direzione è rappresentato dalla limitazione dello *jus variandi* dell'intermediario nel settore dei servizi bancari e finanziari ai soli contratti di durata⁴⁶.

Ma altri e più significativi elementi di avvicinamento tra le due discipline si possono ravvisare nella riscrittura dell'art. 118⁴⁷ da parte dell'art. 4, comma 2, del

⁴³ Sull'esercizio dello *jus variandi* da parte della banca si veda U. MORERA, *Sub art 118*, in M Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina V. Santoro (a cura di), *Testo Unico Bancario* cit., 984 e ss. Vedi anche V. FARINA, *Principio di continuità dei contratti e jus variandi nei contratti bancari e finanziari*, in *Rass. dir. civ.*, 2002, 180 e P. GAGGERO, *La modificazione., unilaterale dei contratti bancari*, Padova, 1999, 394.

⁴⁴ Il potere di variazione unilaterale della banca in tal caso è assicurato dal richiamo alla regola dell'art. 118 contenuto nel comma 2 dell'art. 125-bis Tub.

⁴⁵ Per i servizi di pagamento la norma che regola lo *jus variandi* è l'art. 126-sexies Tub.

Di rilievo la recente decisione della Corte di giustizia europea, sez. III, 25 gennaio 2017, causa C-375/15 (vedila in www.dirittobancario.it), per la quale le modifiche delle informazioni e delle condizioni di cui all'art. 42 della direttiva sui servizi di pagamento (la n.2007/64, anche nota come PSD), nonché le modifiche del contratto quadro, trasmesse dal prestatore di servizi di pagamento all'utente di tali servizi a mezzo di una casella di posta elettronica integrata in un sito *internet* di servizi bancari *online*, possono essere considerate fornite su un supporto durevole, ai sensi di tali disposizioni, soltanto qualora ricorrano le seguenti due condizioni. La prima che il sito *internet* permetta all'utente di memorizzare le informazioni a lui personalmente dirette in modo da potervi accedere e riprodurle in maniera identica, per un periodo di congrua durata, senza possibilità di alcuna modifica unilaterale del loro contenuto da parte del prestatore o da parte di altro professionista. La seconda che se l'utente dei servizi di pagamento è obbligato a consultare il sito *internet* al fine di prendere conoscenza delle informazioni medesime, la trasmissione di tali informazioni sia accompagnata da un comportamento attivo da parte del prestatore di servizi di pagamento, destinato a portare a conoscenza dell'utente l'esistenza e la disponibilità di tali informazioni sul sito *internet*.

⁴⁶ Abolito, infatti, il comma 5 dell'art. 117 dall'art. 3 del d.lgs. n.218 del 2010, la disciplina dello *jus variandi* resta ora affidata esclusivamente all'art. 118 Tub, che limita espressamente siffatto potere ai contratti di durata.

⁴⁷ Che si applica anche alle operazioni di credito al consumo in virtù del richiamo contenuto nell'art.

d.lgs. n.141 del 2010.

Il primo dato è costituito dalla distinzione introdotta tra i contratti di durata a tempo indeterminato e a tempo determinato, che è finalizzata a una contrazione dell'ambito oggettivo del potere di variazione del regolamento contrattuale da parte dell'intermediario. Soltanto per i contratti a tempo indeterminato, infatti, può essere «convenuta, con clausola approvata specificamente dal cliente, la facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e le altre condizioni previste dal contratto qualora sussista un giustificato motivo». Per quelli a tempo determinato, invece, «la facoltà di modifica unilaterale può essere convenuta esclusivamente per le clausole non aventi ad oggetto i tassi di interesse, sempre che sussista un giustificato motivo».

Pertanto per quest'ultimi il patto sugli interessi, non è modificabile, tal quale a ciò che accade per il *prezzo* pattuito relativamente alla prestazione del servizio di investimento. L'unica eccezione alla regola è quella contenuta nel comma 2-*bis* dell'art. 118, per il quale se il cliente «non è un consumatore né una micro-impresa», anche nei contratti di durata a tempo determinato «possono essere inserite clausole, espressamente approvate dal cliente, che prevedano la possibilità di modificare i tassi di interesse» ma sempre «al verificarsi di specifici eventi e condizioni» che devono obbligatoriamente essere «predeterminati nel contratto».

In mancanza di ciò si torna alla regola della immodificabilità della componente di prezzo costituita dagli interessi.

La seconda limitazione dello *jus variandi* dell'intermediario è rappresentata dall'esclusione di un potere esercitabile ad *nutum*. Per modificare il contenuto del contratto, occorre che ci sia un giustificato motivo, e tale regola vale per tutti rapporti, a tempo sia determinato che indeterminato, e per tutte le clausole, anche se non a contenuto economico e anche se non relative ai tassi. Se manca la giustificazione, il contratto è immodificabile. Nuovamente si torna alla regola prevista per il contratto di investimento.

125-*bis*, comma 2. Non ha eliminato, invece, le disparità con il contratto di investimento, l'art. 126-*sexies* in tema di servizi di pagamento, che regola lo *jus variandi* del prestatore in termini più penalizzanti per il cliente rispetto a quanto previsto per gli altri servizi bancari.

Solo per i servizi di pagamento lo *jus variandi* attribuito al prestatore è più ampio ed antitetico rispetto alla tendenza che si va manifestando anche nel mercato creditizio a limitarlo, se non in taluni casi (così per i tassi nei rapporti a tempo determinato) ad escluderlo⁴⁸. All'iniziativa del prestatore è rimessa la modifica di tutte le clausole negoziali e tale potere di variazione riguarda anche i tassi di interesse, senza alcuna distinzione tra contratti a tempo determinato e a tempo indeterminato. Inoltre può essere esercitato anche in assenza del «giustificato motivo» (art. 126-*sexies*, commi 1 e 2). Le uniche cautele per il cliente sono rappresentate dalla esplicitazione di siffatto potere nel contratto quadro, senza che tuttavia sia necessaria l'espressa approvazione della clausola da parte di quest'ultimo, nonché ancora dalla possibilità di recedere dal contratto entro la scadenza del preavviso previsto per l'applicazione della modifica. Neanche tale cautela opera, però, in termini assoluti. Sono, infatti, suscettibili di applicazione immediata e a fronte delle stesse non compete al cliente il diritto di recesso, le modifiche sfavorevoli dei tassi di interesse o di cambio che siano conseguenza degli indici «di riferimento convenuti nel contratto» (così il comma 3). Anche tale deroga al diritto di preavviso deve essere espressamente prevista in contratto, e ancora una volta non occorre l'approvazione della clausola da parte del cliente.

Ad eccezione però di quanto previsto per i servizi di pagamento, non è peregrino ritenere che anche sul piano della immodificabilità del regolamento negoziale nel corso del rapporto, la tendenza del legislatore del mercato creditizio è quella di avvicinare il più possibile la disciplina a quella prevista per il contratto di investimento nel mercato mobiliare.

8. La graduazione degli obblighi di informazione in funzione della qualità della controparte

Per i servizi di investimento è espressamente prevista la possibilità di graduare gli obblighi di informazione a carico dell'intermediario in funzione della «qualità»

⁴⁸ In proposito ci sia consentito il rinvio a A. SPENA, *Sub art 126-sexies*, in M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina V. Santoro (a cura di), *Testo Unico Bancario* cit., 1110 e ss.

della sua controparte. L'art. 6 Tuf rimette, infatti, al regolamento della CONSOB la individuazione delle «disciplina specifica di condotta» che si applica ai rapporti posti in essere dagli intermediari con gli investitori dotati di una specifica qualità ed esperienza professionale, c.d. *clienti professionali*⁴⁹, nonché la possibilità di escludere l'applicazione di tale disciplina ai rapporti con soggetti che, in ragione dell'attività svolta, abbiano una specifica competenza nel settore finanziario, c.d. *controparti qualificate* (così la lett. *d* del medesimo comma)⁵⁰.

Nel solco di questa delega si sono inserite le disposizioni attuative della CONSOB contenute nel regolamento mercati, che hanno escluso o graduato la applicazione delle regole di comportamento degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento, a seconda che quest'ultimi siano rivolti a *controparti qualificate*, a *clienti professionali*⁵¹, o a *clienti al dettaglio*⁵².

Diversa e non regolata uniformemente la situazione che si presenta nel mercato creditizio. Il Capo I del Titolo VI del Tub, che si applica ai servizi bancari e finanziari, diversi da quelli di pagamento e dalle operazioni di credito al consumo, non

⁴⁹ Così l'art. 6, comma 2-*quater*, lett. *c*.

⁵⁰ Così la successiva lett. *d* del medesimo comma. Delle «*controparti qualificate*», la norma fornisce un ampio elenco nei numeri da 1 a 5 (imprese di investimento, banche, imprese di assicurazioni, imprese la cui attività principale consista nel negoziare per conto proprio merci e strumenti finanziari derivati su merci; le imprese la cui attività esclusiva consista nel negoziare per conto proprio nei mercati di strumenti finanziari derivati) il quale tuttavia non ha la pretesa di essere esaustivo, perché viene attribuito al medesimo regolamento CONSOB, la possibilità individuare di altre categorie di soggetti privati suscettibili di rientrare nella categoria.

⁵¹ I «*clienti professionali*» secondo l'art. 26, comma 1, lett. *d*, del regolamento possono essere sia privati e in tal caso per essere considerati tali devono soddisfare i requisiti di cui all'all. 3 di quest'ultimo, sia pubblici, e in tale ipotesi devono avere «i requisiti di cui al regolamento emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 2-*sexies* del Testo Unico». L'all. 3 del regolamento, a sua volta, distingue la categoria in «*clienti professionali di diritto*» e «*clienti professionali su richiesta*». I primi sono individuati in ragione della appartenenza al medesimo settore dei servizi di investimento, delle loro dimensioni (nell'uno e nell'altro caso per determinati servizi sono considerati anche controparti qualificate: così il comma 2 dell'art. 58, che rinvia ai n.1 e 2 dell'all.) e dell'attività caratterizzante l'impresa svolta. Sono, invece, «*clienti professionali su richiesta*», gli investitori per i quali «l'intermediario possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti», che gli stessi siano «in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi» che assumono. La valutazione dell'intermediario, tuttavia non è meramente discrezionale. Essa è legata alla ricorrenza di almeno due dei tre parametri indicati nel medesimo all., relativi alla frequenza delle operazioni significative concluse dal cliente (almeno dieci al trimestre nei quattro precedenti alla richiesta), alla dimensione del suo portafoglio (superiore, incluso il deposito in contante, ad € 500.000), alla conoscenza da parte di quest'ultimo del mercato, in funzione dell'attività professionale svolta da almeno un anno.

⁵² Quest'ultima categoria individuata dalla lett. *e* del medesimo comma, ha una valenza residuale perché vi rientrano tutti gli investitori, che non sono *clienti professionali* o *controparti qualificate*.

contiene disposizioni che consentano di ritenere graduabili gli obblighi di informazione e in genere le regole di comportamento imposte all'intermediario, in funzione del grado di preparazione, dell'esperienza, o di altri fattori, del cliente.

Le uniche eccezioni sono rappresentate dalla regola prevista dal comma 2-*bis* dell'art. 118 che, quando il cliente non sia un consumatore o una microimpresa, consente all'intermediario, in presenza di determinati eventi già indicati in contratto, di modificare i tassi di interesse anche nei rapporti di durata a tempo determinato, nonché dall'ulteriore regola del comma 9 dell'art. 120-*quater*, che limita la portabilità dei contratti di finanziamento ai soli rapporti di cui è parte una persona fisica o una microimpresa.

Non è così per le operazioni di credito al consumo e per i servizi di pagamento. Per le prime la graduazione delle regole di condotta, in funzione della qualifica del cliente, è fatta direttamente dalla norma primaria e costituisce il nucleo centrale dell'intera disciplina prevista nel Capo II, visto che quest'ultima si applica solo al consumatore⁵³. Per i servizi di pagamento l'esclusione in tutto o in parte dell'applicazione delle norme del Capo III, al cliente che non rivesta la qualità di consumatore o microimpresa, non è automatica, ma può essere frutto di un'accordo tra quest'ultimo e l'intermediario (così il comma 3 dell'art. 126-*bis*).

Senonché, pur in assenza nel Capo I del Titolo VI del Tub di una norma di contenuto analogo a quella dell'art. 6 Tuf, nella medesima direzione sembrerebbero essersi mosse le Istruzioni applicative della Banca d'Italia. Precisa, infatti, l'art. 1, comma 2, della Sezione I, che alcune regole contenute nelle Istruzioni si «applicano esclusivamente nei rapporti con i consumatori⁵⁴ o con i clienti al dettaglio»⁵⁵. Il che

⁵³ L'art. 122, infatti, nell'individuare l'ambito oggettivo di applicazione delle norme del «credito ai consumatori» fa riferimento «ai contratti di credito comunque denominati», a sua volta definito nell'art. 121, lett. c come «il contratto con cui un finanziatore concede o si impegna a concedere a un consumatore un credito sotto forma di dilazione di pagamento, di prestito o di altra facilitazione finanziaria».

È dunque la categoria dei consumatori – individuata nella precedente lett. b nella persona fisica che, indipendentemente dall'essere un imprenditore o un professionista, agisca per «scopi estranei» alla sua attività – a determinare il perimetro di applicazione delle norme.

⁵⁴ Individuati nell'art. 3, quarta alinea, della Sezione I, in coerenza alla definizione dell'art. 121 comma 1, lett. b, Tub, nella «persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta».

⁵⁵ Tale categoria, secondo la definizione datane dalla quinta alinea del medesimo articolo

chiaramente potrebbe indurre a nutrire dei dubbi sulla legittimità della norma secondaria sotto il profilo dell'eccesso di delega, visto che all'Autorità amministrativa, relativamente agli obblighi informativi a carico degli intermediari nella prestazione dei servizi bancari e finanziari, è affidato il potere di dettare regole in merito (a) alle operazioni e servizi da sottoporre a *pubblicità*, (b) alla forma, contenuto e modalità della stessa e delle comunicazioni periodiche (così rispettivamente il comma 3 dell'art. 116, e il comma 1 dell'art. 119), ovvero ancora (c) alla forma e contenuto di determinati contratti (così rispettivamente i commi 2 e 8 dell'art. 117). Non invece la possibilità di escludere o limitare l'applicazione di determinate regole di comportamento previste dalla norma primaria, in funzione della qualifica della controparte.

In realtà, se si esamina il successivo contenuto delle Istruzioni della Banca d'Italia, il problema non sussiste. La qualifica della controparte, come consumatore o cliente al dettaglio, viene, infatti, in rilievo non per escludere l'applicazione degli obblighi informativi previsti dalle norme primarie, ma per attribuire a tale controparte un trattamento di maggior tutela rispetto quello accordatogli dalla legge. Nel concreto tale maggiore tutela si traduce: - nella possibilità di ottenere senza spese prima della sua conclusione la copia del contratto completa delle condizioni economiche che abbia ad oggetto un mutuo ipotecario (così l'art. 6, comma 3 della Sezione I); - nell'obbligatoria indicazione nei fogli informativi e negli estratti, relativi al conto corrente e all'apertura di credito sullo stesso, dell'indicatore sintetico di costo (così gli artt. 8, comma 1, e 8, comma 2, della medesima Sezione); - nell'obbligatoria indicazione negli estratti conto di chiusura dell'anno solare del riepilogo delle spese complessivamente sostenute nel medesimo per la tenuta del conto corrente e per i servizi di gestione della liquidità e di pagamento, con separata evidenza dei costi sostenuti in relazione a eventuali affidamenti e sconfinamenti (così l'art. 3, comma 2, della Sezione IV).

La tendenza quindi anche nel mercato creditizio è quella di tener conto della

comprende oltre i medesimi consumatori «le persone fisiche che svolgono attività professionale o artigianale; gli enti senza finalità di lucro; le micro-impres».

qualità della controparte nell'imporre determinati comportamenti all'intermediario, anche se la stessa si è tradotta nella scelta di attribuire per via amministrativa una maggiore protezione, rispetto a quella prevista dalle norme primarie, alle fasce di utenti meno esperti o dotate di minor competenza.

L'altra faccia della medaglia è però costituita dalla possibilità di escludere o diminuire il livello di protezione, quando l'altra parte sia invece un cliente *qualificato*, come avviene nel mercato mobiliare. Si è accennato sopra che la CONSOB nel suo regolamento ha ritenuto opportuno differenziare nell'ambito di tale categoria tra *controparti qualificate* e *clienti professionali*, escludendo per i primi l'applicazione di una serie di regole di condotta, graduandola per i secondi. Così ai servizi di investimento posti in essere con le *controparti qualificate* (art. 58, comma 3) è esclusa l'applicazione delle regole di comportamento in tema di obblighi, contenuti, modalità e termini dell'informazione, prima e dopo la conclusione dell'operazione (artt. 27-36, artt. 46, 53-57); di conflitti di interesse (artt. 29, 43, 49); di forma e contenuto dei contratti (artt. 37-38); di valutazione dell'adeguatezza (art. 40), appropriatezza (artt. 41- 42) delle operazioni ed ottenimento del miglior risultato possibile, c.d. *best execution* (artt. 43-52)⁵⁶. Per i *clienti professionali* la scelta, invece, è diversa. La categoria non è in ragione dell'esclusione dell'applicazione all'intermediario delle regole di comportamento previste dalla legge, ma costituisce a ben guardare il parametro per valutare la misura dell'adempimento imposto allo stesso nella prestazione del servizio. Relativamente, infatti, agli obblighi di informazione preventiva, l'intermediario nel fornirla dovrà tener conto della «classificazione del cliente come cliente al dettaglio o cliente professionale» (così l'art. 31). Quando detiene «strumenti finanziari e somme di denaro appartenenti» ai clienti professionali, l'intermediario sarà comunque tenuto a fornire le informazioni previste dalla legge, ma potrà limitare tale informazione solo all'eventuale soggezione di tali strumenti e somme di denaro «ad un ordinamento giuridico extracomunitario», o all'esistenza sui medesimi di garanzie vantate da esso

⁵⁶ A seconda che si tratti di consulenza e gestione portafogli, di un servizio diverso, o della mera esecuzione di ordini ricevuti dal cliente.

intermediario o dal suo sub depositario (così l'art. 30, commi 4 e 5). Per finire, quanto alla valutazione dell'adeguatezza e appropriatezza delle operazioni, l'intermediario sarà tenuto a svolgerla, ma potrà presumere che il cliente professionale abbia la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti il servizio di investimento prestato (così i commi 2 dell'art. 40 e dell'art. 42), nonché che il medesimo abbia la capacità di sopportare finanziariamente «qualsiasi rischio di investimento compatibile con i propri obiettivi di investimento» (così, il comma 3 dell'art. 40).

Non si tratta quindi di un'esclusione dell'applicazione delle regole di comportamento, ma di una riduzione della misura dell'adempimento imposto all'intermediario, quando la controparte sia un *cliente professionale*, che sul versante del *cliente al dettaglio*, si traduce in un rafforzamento della sua tutela.

In definitiva, la situazione non è così diversa, come a primo acchito potrebbe sembrare, da quella delineata dalle Istruzioni della Banca d'Italia, che al predetto *cliente al dettaglio* accordano senz'altro una protezione maggiore, beninteso senza scendere per il *cliente professionale* al di sotto della soglia minima prevista dalle norme primarie.

Quindi anche su questo piano si può ravvisare una tendenza all'uniformazione dei modelli di comportamento imposti all'intermediario.

Resta però aperto il problema se, come avviene per i servizi di investimento, anche nei servizi bancari e finanziari sia possibile pervenire ad un'esclusione dell'applicazione di tutte o alcune delle regole di comportamento previste dal Capo I, quando l'utente, non sia solo un *cliente professionale*, ma una *controparte qualificata*. E tale questione va risolta dall'interprete, anche se non è di semplice soluzione. Si tratta, infatti, di esonerare dalla protezione accordata dalle norme di legge una categoria di soggetti in assenza, nel settore specifico, di un'esplicita volontà del legislatore in tal senso.

Orbene, nelle operazioni tra soggetti, entrambi abilitati alla prestazione dei servizi bancari e finanziari ⁵⁷, non vi dovrebbero essere difficoltà ad escludere

⁵⁷Ossia le «banche autorizzate in Italia, le banche comunitarie e le banche extracomunitarie che

l'applicazione delle regole di trasparenza.

Essendo entrambi le parti del rapporto destinatari degli obblighi di informazione inerenti alla operazione o al servizio prestato, mancherebbe la possibilità di individuare il lato attivo e passivo dell'obbligazione, ossia l'intermediario tenuto a dare l'informazione e quello che ha diritto a riceverla. Mancherebbe, in altri termini, il *cliente*, ossia il titolare del diritto all'informazione.

Più complessa la soluzione nell'ipotesi in cui l'altra parte del rapporto, pur essendo un operatore qualificato, perché comunque opera nel settore finanziario ⁵⁸, sia soggetto diverso dagli intermediari autorizzati alla prestazione dei servizi bancari e finanziari. In tale caso l'individuazione del titolare dell'obbligo di informazione sarebbe possibile, perché lo stesso ricadrebbe sul soggetto che, in quanto banca e/o intermediario, è il solo tenuto ad osservare le regole di condotta previste dal Tub per la prestazione di quello specifico servizio.

Vi sarebbe perciò anche *cliente*, ma quest'ultimo sarebbe dotato di una specifica esperienza e professionalità, in ragione della natura finanziaria dell'attività tipica della sua impresa, sia pure relativa a un settore diverso dell'intermediazione.

L'unica possibilità che è lasciata all'interprete è, dunque, di individuare se vi siano principi o regole comuni che, seppure non esplicitati, ispirino le discipline delle operazioni concluse nel mercato creditizio e in quello mobiliare, al fine di riferirsi agli stessi per colmare il vuoto normativo.

Orbene, il primo elemento che assume rilievo è che nei due mercati le norme di comportamento degli intermediari e gli obblighi di informazione in particolare, sono strutturati in funzione della protezione dei soggetti reputati contrattualmente deboli. Il principio che se ne deve trarre è che ove tali esigenze non esistano, anche le norme di legge possono subire una correlativa compressione della loro portata. L'altra regola che si può desumere è che la possibilità di considerare inesistente l'esigenza di protezione può derivare dall'essere la controparte un soggetto già

operano in Italia in regime di libera prestazione di servizi», nonché gli intermediari finanziari «iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 Tub» (così art. 4 della Sezione I delle Istruzioni della Banca d'Italia).

⁵⁸ Si pensi ad esempio a un'impresa di investimento diversa dalla banca o da un intermediario finanziario iscritto nell'albo dell'art. 106 Tub.

aduso alla valutazione critica dei rischi delle operazioni finanziarie. Esplicita in tale senso la disciplina dei servizi di investimento e, sia pur in minor misura, quella dei servizi di pagamento, dove come si è visto l'esclusione delle norme, sia pure dipendente da un accordo delle parti, si basa sul fatto che la controparte dell'intermediario sia un operatore qualificato.

La giustificazione di siffatta ricostruzione del sistema appare essenzialmente essere quella di non estendere la portata delle regole di trasparenza al di là della loro effettiva utilità e necessità.

La deroga all'applicazione delle regole di trasparenza alla prestazione dei servizi bancari e finanziari potrebbe allora essere determinata dall'applicazione anche in tale settore del criterio del c.d. *need of protection*, che in passato notevole fortuna ha avuto in relazione ad una tipica disciplina tesa alla tutela di soggetti tradizionalmente considerati in posizione di inferiorità, quella della sollecitazione del pubblico risparmio. Gli sforzi interpretativi della dottrina, in relazione alla nozione di *sollecitazione del pubblico* contenuta negli artt. 18 ss. della l. n.216 del 1974, poi sostituiti dal Capo I del Titolo II Tuf (artt. 93-bis – 101-ter) sono noti, ed è altresì noto il peso che in tale ambito ha avuto l'esigenza di escludere l'applicazione di una rigorosa disciplina di protezione quando la stessa sarebbe stata sovrabbondante ⁵⁹.

Ma rileva soprattutto che all'esigenza di protezione dell'investitore faccia esplicito riferimento l'art. 6, comma 2, Tuf, indicandolo come criterio guida della CONSOB nella individuazione degli obblighi di comportamento a carico dell'intermediari nella prestazione dei servizi di investimento. La fortuna che tale

⁵⁹ Identificata sulla scorta della giurisprudenza nord americana (un esauriente rassegna della stessa è in D. PREITE, *In tema di sollecitazione del pubblico risparmio*, in *Giur comm.*, 1986, II, 232 ss.) nel *need of protection* dell'investitore-risparmiatore, la *ratio* della disciplina ex art. 18 legge n.216/74, veniva ritenuto che sussistesse la sollecitazione del pubblico risparmio, ogni qualvolta il destinatario dell'offerta dei valori mobiliari non potesse essere considerato investitore sofisticato (*accredited investor*), cioè dotato per un verso della disponibilità dell'informazione rilevante (capace cioè di consentire una consapevole e ragionevole scelta di investimento) sulla operazione proposta (così G. ROSSI, *Offerta al pubblico di titoli, controlli e strutture di mercato*, in *Riv. soc.*, 1985, 3; F. D'ALESSANDRO, *L'attività di sollecitazione al pubblico risparmio*, in *Sistema finanziario e controlli: dall'impresa al mercato*, in *Quaderni di Giur. Comm.*, n.85, 1986, 100); per altro verso, anche della capacità di valutare tale informazione (D. PREITE, *op. cit.*, 232 e ss.).

criterio ha avuto in passato ed ancor più la circostanza che il medesimo costituisca il fondamento della differenziazione contenuta nel regolamento CONSOB tra *controparti qualificate, clienti professionali e clienti al dettaglio* e dell'esclusione delle regole di comportamento in tema di trasparenza e obblighi di informazione ai servizi di investimento prestati ai primi, ne dimostra la validità e, nel contempo, rappresenta un buon presupposto per una sua estensione *mutatis mutandis* ai servizi bancari e finanziari.

Milita in tal senso la forte affinità, quanto alla finalità di protezione della controparte debole e agli strumenti per realizzarla, che sussiste tra obblighi di informazione nei servizi di investimento e regole di trasparenza nei servizi bancarie finanziari, essendo entrambe le discipline caratterizzate da un insieme di regole, volte a tutelare soggetto in posizione di (presunta) inferiorità rispetto ad un altro soggetto.

In entrambi i casi detta inferiorità deriva essenzialmente dall'asimmetria informativa che distingue l'intermediario dall'investitore e/o cliente, alla quale si aggiunge la professionalità di cui dispone il primo e di cui i secondi sono normalmente privi, nonché ancora gli ampi margini di discrezionalità che possono caratterizzare l'operatività dell'intermediario.

Vero è che, nella più ampia tematica della tutela del cliente in generale nei servizi bancari, si è da tempo messo in evidenza la difficoltà di individuare quello effettivamente bisognoso di protezione, proprio per l'ampiezza della categoria, suscettibile di abbracciare tutte le controparti del prestatore⁶⁰. Ma ciò non esclude l'opportunità di una graduazione delle regole in virtù dell'effettivo bisogno di protezione del cliente, ma può semmai determinare la scelta, come avvenuto nel settore dei servizi di investimento, di affidare tale differenziazione a una disciplina amministrativa, più idonea e pronta rispetto a una norma di legge, a cogliere le diversità dei casi concreti. Così come con le medesime difficoltà e con le peculiarità che può presentare ciascun caso concreto, si deve giustificare la ulteriore scelta

⁶⁰ Così M. PORZIO, *Note introduttive. Legge 17 febbraio 1992, n. 154. Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 1993, 1127 e ivi altri riferimenti di dottrina.

operata dalla CONSOB nel suo regolamento di non ancorare rigidamente l'applicazione delle norme alla classificazione dell'investitore come *controparte qualificata*, *cliente professionale* o *cliente al dettaglio*. È, infatti, espressamente prevista la possibilità su iniziativa dell'intermediario, o su richiesta dell'investitore, di trattare una *controparte qualificata* come *cliente professionale* o *cliente al dettaglio* (così l'art. 35, comma 3, lett. a, e 58, comma 4, del regolamento CONSOB), o un «cliente professionale di diritto» come «cliente al dettaglio» (art. 38, lett. c).

Tali difficoltà di identificare quali siano i clienti effettivamente bisognosi di protezione non può escludere, quindi, che l'applicazione delle regole di trasparenza, anche nel settore dei servizi bancari e finanziari, sia limitata a quest'ultimi, ma deve indurre a una particolare cautela nella individuazione della categoria.

D'altra parte non può ignorarsi che, non solo sul piano della normativa interna, ma anche a livello di quella comunitaria si rinviene la scelta del legislatore di articolare l'applicazione di determinate norme in relazione alle caratteristiche dei contraenti⁶¹.

In linea di principio potrebbe dunque ritenersi compatibile con il sistema la previsione di una graduazione raggiunta anche solo in via interpretativa della portata degli obblighi di informazione, in vista della specifica preparazione e/o esperienza del cliente. E sempre in linea di principio potrebbe ammettersi che tale graduazione in funzione dell'identità degli interessi protetti, possa essere estesa in taluni casi a tutte le norme che regolano gli obblighi di informazione, in altri solo ad alcune.

Ma diversissime, come si è visto, sono state le strade seguite per i settori dell'intermediazione finanziaria in cui ciò è avvenuto, ossia i servizi di investimento, le operazioni di credito al consumo e i servizi di pagamento.

Tale diversità di approccio, pur di fronte ad un obiettivo che appare comune ai diversi settori, è ulteriore ragione per procedere con cautela e al riparo da acritiche generalizzazioni. È infatti, evidente, come un'indiscriminata applicazione delle

⁶¹ Alludiamo alle direttive CEE n.87/102 sul credito al consumo, n.93/2013 sulle clausole abusive e n. 2007/64 sui servizi di pagamento, anche nota come PSD.

scelte operate per un settore agli altri, corre il rischio di escludere dall'area di protezione accordata dalle norme di comportamento degli intermediari, ipotesi che invece sarebbero meritevoli di tutela.

In sostanza, è pur vero che l'utilizzazione del criterio in parola reca con sé la possibilità di addivenire alla classificazione dei soggetti in categorie predeterminate, ma richiede altresì che si tengano in giusto conto sia le norme che di volta in volta vengono in gioco, sia lo specifico settore di incidenza delle stesse.

Se, infatti, per i servizi di investimento l'appartenenza dell'investitore alla categoria della *controparte qualificata* conduce all'esclusione di tutte le regole di condotta imposte al loro prestatore, così come per le operazioni di credito al consumo lo stesso risultato determina la circostanza che la controparte dell'intermediario non sia una «persona fisica», ciò non è altrettanto vero per i servizi di pagamento dove l'esclusione delle norme è conseguenza invece di un accordo tra prestatore ed utilizzatore. Di qui il problema di individuare se e quali delle diverse soluzioni previste dal legislatore sia possibile adottare, con riferimento alla prestazione dei servizi bancari e finanziari, diversi da quelli di investimento e di pagamento, nonché ancora dalle operazioni di credito al consumo.

Scarteremmo la soluzione adoperata per i servizi di pagamento, perché l'esclusione dell'applicazione delle norme affidata ad un accordo delle parti, viene considerata nella relativa disciplina come un'eccezione alla regola generale contenuta nell'art. 127, comma 1, il quale stabilisce che tutte le disposizioni in tema di trasparenza sono derogabili solo in senso più favorevole al cliente. Non essendo prevista tale eccezione per i servizi bancari e finanziari, è evidente che se anche nella loro prestazione si consentisse alle parti di escludere consensualmente l'applicazione delle regole di trasparenza, si infrangerebbe la norma generale, perché privando il cliente della protezione accordatagli dalla legge, gli si accorderebbe rispetto a quest'ultima un trattamento peggiore.

Per intuibili ragioni escluderei la soluzione adottata per le operazioni di credito al consumo. Questa è conseguenza del fatto che la nozione di consumatore ha

rilevanza non solo per individuare la parte bisognosa di protezione, ma anche per individuare il tipo specifico di operazione disciplinata e quindi il campo di applicazione delle regole di comportamento. La circostanza poi che il cliente non sia un consumatore, perché persona giuridica, o fisica che agisce per scopi inerenti all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale svolta, non lo rende privo di tutela nel sistema delineato dall'intero Titolo VI del Tub.

Alle operazioni di finanziamento concluse dal cliente non consumatore si applicheranno, infatti, le regole di trasparenza previste per i servizi bancari e finanziari.

In definitiva l'unico criterio adottabile, è quello previsto per i servizi di investimento, per i quali l'esclusione delle regole di condotta è conseguenza del fatto che l'investitore sia una *controparte qualificata*.

Diventa quindi assorbente stabilire quali siano gli elementi presi in considerazione dalla norma ai fini dell'individuazione della categoria.

Orbene, se si fa riferimento all'elenco contenuto nella lett. *d* del comma 2 - *quater* dell'art. 6 Tuf, nella categoria rientrano sia i soggetti già abilitati alla prestazione dei servizi di investimento, ossia le imprese di investimento, le società di gestione del risparmio, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo dell'art. 106 Tub, sia i soggetti dotati di una specifica competenza in materia finanziaria, anche se non necessariamente nel settore specifico dei servizi di investimento, quali ad esempio le imprese di assicurazioni, le società finanziarie, gli istituti di moneta elettronica.

La norma di legge sembra quindi confermare che il criterio guida per determinare l'esclusione delle regole di condotta è la circostanza che la controparte, vuoi per essere abilitata allo svolgimento del medesimo servizio fornito dal prestatore, vuoi perché l'attività tipica della sua impresa è quella finanziaria, necessariamente dispone delle necessarie capacità di valutare il rischio di una determinata operazione di investimento.

Gli è, tuttavia, che tale esclusione in materia di servizio di investimento non è assoluta, perché, come si è rilevato sopra, su iniziativa del medesimo intermediario, o su richiesta della controparte qualificata, quest'ultima può essere tratta come un

cliente professionale o al dettaglio.

Riportare tal quale tale identificazione della «controparte qualificata» al settore dei servizi bancari e finanziari, presenterebbe perciò l'inevitabile rischio di escludere l'applicazione di tutte le regole di trasparenza in situazioni in cui un'esigenza di tutela comunque potrebbero ricorrere. E ciò sarebbe con ogni probabilità il frutto di un'operazione arbitraria. Manca infatti la disposizione di legge che prevede tale esclusione; manca altresì il temperamento costituito dall'iniziativa dell'intermediario o dall'accordo delle parti di considerare anche un «operatore qualificato», come un cliente da tutelare.

La soluzione neppure potrebbe essere quella di escludere l'applicazione di alcune norme e non di altre. Tale soluzione si rileverebbe ugualmente arbitraria, per le identiche ragioni. Né un indizio per operare in tale direzione potrebbe rinvenirsi nelle previsioni contenute nelle Istruzioni della Banca d'Italia, in ordine al «cliente al dettaglio» e al «consumatore». La posizione di quest'ultimi viene presa in considerazione - come visto - per rafforzare, non diminuire la soglia di protezione prevista dalla legge, che quindi costituisce il livello minimo di tutela accordato dalla legge al cliente.

Se quindi si vuole attribuire alla individuazione della «controparte qualificata» operata dal Tuf un qualche rilievo ai fini di pervenire a una soluzione in qualche modo analoga per i servizi bancari e finanziari, ciò va fatto con estrema cautela, evitando interpretazioni, che proprio in mancanza di appigli normativi sicuri, si esporrebbero alla censura di arbitrarietà.

Orbene, l'unica soluzione, che a nostro avviso non si espone a tale censura, è la limitazione dell'esclusione delle regole di trasparenza solo per la prima tipologia di soggetti che compongono la categoria, ossia le *controparti* che sono autorizzati a svolgere e svolgono i medesimi servizi prestati dall'intermediario. Pertanto, nel settore specifico dei servizi bancari e finanziari, le banche e gli intermediari iscritti nell'albo dell'art. 106 Tuf. Tale *controparte*, infatti, esercitando la medesima attività svolta dal prestatore del servizio, dispone delle medesime informazioni ed ha la stessa competenza e professionalità del primo. Non vi è quindi asimmetria

informativa, né vi sono disvalori sul piano della capacità professionale ed esperienza.

In definitiva l'applicazione del criterio del *need of protection* porta alla medesima soluzione alla quale si è pervenuti, escludendo in capo alle predette *controparti* la qualità di *cliente*, e costituisce, perciò, un ulteriore elemento di supporto alla stessa.

Ma ciò non costituisce motivo per escluderla, ma anzi rafforza l'affermazione che anche nei servizi prestati nel mercato creditizio sembra aver trovato cittadinanza la categoria di *controparte qualificata*, sia pure con un più ristretto ambito soggettivo (banche e intermediari ex art. 106) e la ragione della sua esistenza è data proprio dall'esclusione, similmente a ciò che accade per il mercato mobiliare, dall'applicazione delle regole di comportamento previste per la prestazione dei servizi bancari e finanziari⁶².

9. Conclusioni

È possibile a questo punto trarre le conclusioni dell'analisi sin qui operata. I modelli di comportamento imposti all'intermediario nella prestazione del servizio sono in parte già simili nei due mercati, creditizio e mobiliare. È così, per gli obblighi di prestare il servizio solo sulla base di un contratto scritto e di consegna del documento negoziale al risparmiatore/investitore. Altrettanto lo sono, le prescrizioni in tema di contenuto minimo del contratto, che deve disciplinare in termini esaustivi il «prezzo» del servizio. Ma anche al di là di tali regole, appare evidente la tendenza ad avvicinare i modelli di comportamento. Così per i canali di trasmissione delle informazioni, destinate ad essere diffuse solo con la modalità della comunicazione (non la pubblicità), e contenuto delle stesse, non limitate all'aspetto economico dell'operazione, ma estese anche alla persona dell'intermediario, e ai profili di rischio del servizio, indipendentemente dal mercato in cui è prestato.

Dove, poi, le differenze appaiono più marcate, comunque rispetto al passato si vanno attenuando. Così per la disciplina dello *jus variandi*, che in taluni casi sia

⁶² Ci sia in proposito consentito rinviare a A. SPENA, *Le regole di comportamento cit.*, 132.

pure limitati (il riferimento è ai tassi nei rapporti di durata a tempo determinato) è escluso anche per i servizi bancari, o comunque subordinato alla esistenza del giustificato motivo. Ed altrettanto sta avvenendo in ordine alla possibilità, anche quando il servizio non sia di investimento, di graduare, e finanche escluderne l'applicazione, gli obblighi informativi del prestatore del servizio in relazione alla qualità della sua controparte.

Può quindi affermarsi, in conclusione, che la tendenza alla uniformazione dei modelli di comportamento e dei sistemi di controllo in tema di disciplina dell'attività dell'intermediario, si sta iniziando a manifestare anche in materia di regolamentazione degli atti, indipendentemente dal mercato al quale il predetto intermediario si rivolge.