



Rivista scientifica trimestrale di diritto amministrativo

Pubblicata in internet all'indirizzo www.amministrativamente.com

Direzione scientifica

Gennaro Terracciano, Gabriella Mazzei, Julián Espartero Casado

Direttore Responsabile

Marco Cardilli

Redazione

Giuseppe Egidio Iacovino, Carlo Rizzo

FASCICOLO N. 1/2019

estratto

Iscritta nel registro della stampa del Tribunale di Roma al n. 16/2009

ISSN 2036-7821

Comitato scientifico

Annamaria Angiuli, Antonio Calonge Velázquez, Gaetano Caputi, Vincenzo Caputi Jambrenghi, Enrico Carloni, Guido Clemente di San Luca, Andry Matilla Correa, Gianfranco D'Alessio, Ruggiero Dipace, Luigi Ferrara, Pierpaolo Forte, Gianluca Gardini, Biagio Giliberti, Francesco Merloni, Giuseppe Palma, Alberto Palomar Olmeda, Luca Raffaello Perfetti, Alessandra Pioggia, Helene Puliat, Francesco Rota, Leonardo J. Sánchez-Mesa Martínez, Antonio Felice Uricchio.

Comitato editoriale

Jesús Avezuela Cárcel, Giuseppe Bettoni, Salvatore Bonfiglio, Ambrogio De Siano, Manuel Delgado Iribarren, Fortunato Gambardella, Jakub Handrlica, Margherita Interlandi, Laura Letizia, Gaetano Natullo, Marcin Princ, Ramón Terol Gómez.

Coordinamento del Comitato editoriale

Valerio Sarcone.

La trasparenza nei settori bancario e finanziario tra evoluzione giurisprudenziale ed obiettivi di armonizzazione giuridica

di Gabriella Mazzei*

(Professore associato di Diritto privato comparato)

Sommario

1. La nozione giuridica di trasparenza e le specificità della trasparenza nei settori bancario e finanziario. – 2. La trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti. – 3. L'evoluzione della disciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti. Dalla MiFID I alla MiFID II e MiFIR. – 4. La trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti nel testo unico bancario e nelle fonti normative secondarie. – 5. La trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti nel testo unico della finanza e nelle fonti normative secondarie. – 6. I rimedi alla violazione della trasparenza nei settori bancario e finanziario tra evoluzione giurisprudenziale ed obiettivi di armonizzazione giuridica

Abstract

This paper, first delineates the legal concept of “transparency”, its evolution and the particular characteristics it acquires in the banking and financial sectors touching on the complex issue of the relationship between contract and market, between private autonomy and public regulation of the markets.

Secondly, it analyzes the evolution of the complex regulatory framework, derived from European and Italian sources and from primary and secondary sources, on the contractual transparency in the banking and financial sectors.

Finally, it addresses the issue of remedies to the breach of contractual transparency in the banking and financial sectors, takes a look at the evolution of jurisprudence on the identification of effective remedies to violations of the information requirements and highlights its relationship, at times problematic, with the objectives of legal harmonization pursued by the European legislator.

1. *La nozione giuridica di trasparenza e le specificità della trasparenza nei settori bancario e finanziario.*

Sebbene collegati e interconnessi, i mercati si differenziano nei mezzi adoperati e nelle strutture poste in essere per realizzare le loro funzioni nonché nei contenuti e nelle finalità degli interventi regolatori da parte del potere pubblico. Ed i mercati bancario e finanziario rispondono a proprie esigenze, utilizzano i propri mezzi per soddisfarle, presentano una propria struttura e proprie caratteristiche, rispondono a propri principi e a proprie regole di funzionamento, tra i quali in primo luogo quelli relativi alla trasparenza dei contratti in essi conclusi¹.

L'attuale concezione del rapporto tra contratto e mercato tende ormai verso una considerazione del contratto come elemento che concorre a comporre il sistema-mercato unitariamente considerato e che insieme al sistema-mercato in cui si colloca dev'essere finalizzato alla realizzazione anche di interessi diversi da quelli perseguiti dalle parti contraenti, interessi di portata ultra individuale, di rilevanza generale e connessi a finalità sociali rispondenti a valori costituzionalmente rilevanti.

La disciplina relativa ai mercati bancario e finanziario, quella di fonte europea e quella di fonte interna, primaria e secondaria, ed in particolare quella relativa alla trasparenza dei contratti bancari e finanziari rappresenta un rilevante esempio di intervento del potere pubblico nell'economia finalizzato a contemperare la garanzia della libera iniziativa economica privata e dell'autonomia contrattuale con finalità sociali ed interessi di rilevanza generale, con riguardo in primo luogo alla tutela del consumatore nonché alla promozione e garanzia dell'assetto concorrenziale, della stabilità e dell'efficienza dei mercati².

L'intervento pubblico regolatore del mercato assume contorni del tutto particolari con riferimento ai mercati bancario e finanziario, nei quali si pone con maggiore intensità e complessità l'esigenza di garantire le condizioni di un assetto concorrenziale del mercato nonché di correggere e porre rimedio alle situazioni di debolezze contrattuali e asimmetrie informative nelle negoziazioni private.

¹ È, tuttavia, diffusamente riconosciuta la rilevanza giuridica della trasparenza quale principio della teoria generale dei contratti e, a questo riguardo, è stato sottolineato la rilevanza della prospettiva offerta dal diritto dell'economia, che consente proficue osservazioni e analisi sul diritto contrattuale, ben al di là dei soli contratti, nominati e innominati, dell'impresa. Cfr. G. AULETTA, *Un saggio di economia del diritto*, in *Scritti giuridici*, I, Milano, 2001, p. 85 ss.

² Sul tema della composizione degli obiettivi di tutela del consumatore e di promozione della concorrenza perseguiti dalla regolazione del mercato, cfr., tra gli altri, G. TESAURO, M. D'ALBERTI, *Regolazione e concorrenza*, Bologna, 2005; G. CARRIERO, *Nuova trasparenza bancaria, tutela del risparmiatore e prospettive di riforma del credito al consumo*, Torino, 2004, 29 ss.; S. NICODEMO, *Funzioni normative delle autorità indipendenti?*, in *Il Diritto dell'Economia*, 1998, p. 341 ss.

Ciò inevitabilmente conferisce caratteristiche peculiari ai contenuti della normativa di settore, all'apparato dei rimedi, agli strumenti di controllo e di repressione delle violazioni.

La disciplina di settore, profondamente segnata dagli interventi del legislatore europeo, delinea la struttura dei mercati bancario e finanziario lasciandone agli operatori privati la gestione e attribuendo alle autorità di vigilanza³ non solo i relativi poteri di controllo e sanzionatori, ma anche poteri normativi - ancora prevalentemente considerati di rango secondario - al fine di definire le condizioni per l'accesso al mercato e le regole di comportamento che devono essere rispettate nell'operarvi.

Si tratta di un quadro normativo complesso e articolato, che incide fortemente sulla libertà di iniziativa economica privata e sull'autonomia contrattuale privata, di fronte al quale appare estremamente difficile considerare i principi giuridici e le regole di cui si sostanzia come eccezioni ad un preteso principio generale della intangibilità e insindacabilità della volontà privata⁴.

Il termine "trasparenza" - presente ormai nel linguaggio dei giuristi e diffusosi in sempre più numerosi ambiti disciplinari, ha assunto diverse accezioni⁵. «La sua traduzione letterale non pone problemi. L'espressione francese (*transparence*), quella inglese (*transparency*) e quella tedesca (*transparenz*) alludono tutte ad un significato traslato nel mondo del diritto. In modo metaforico fa riferimento ad una qualità, ad un modo di essere, che si contrappone alla opacità, alla illeggibilità, alla indecifrabilità, oppure alla scarsa leggibilità, alla scarsa decifrabilità, o addirittura alla decettività di un documento, un contratto, una operazione economica, un comportamento [...]. Di solito il termine è associato ad altro vocabolo, per divenirne connotato qualificante (come accade per la trasparenza del contratto, del rapporto,

³ Nel nostro ordinamento giuridico manca una definizione e una disciplina unitarie degli organismi di vigilanza nei vari settori di mercato, organismi che sono stati inseriti dal pensiero giuridico nella categoria unificante delle "autorità amministrative indipendenti". Nell'ambito della ormai vasta letteratura giuridica sulle autorità amministrative indipendenti, cfr. G. MONTEDORO, *Le amministrazioni indipendenti*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012, p. 271 ss.; V. VIII, *il contratto e le autorità indipendenti*, Napoli, 2013; M. ANGELONE, *Autorità indipendenti e eteroregolamentazione del contratto*, Napoli, 2012; N. LONGOBARDI (a cura di), *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale*, Torino, 2009; A. LA SPINA, *Le autorità indipendenti*, Bologna, 2008; M. MANETTI, *Le autorità indipendenti*, Roma-Bari, 2007; G. GITTI (a cura di), *L'autonomia privata e le autorità indipendenti. La metamorfosi del contratto*, Bologna, 2006; M. CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005; F. FRANCIOSI (a cura di), *Diritti, interessi e amministrazioni indipendenti*, Milano, 2003; G.C. DI SAN LUCA, *Le autorità indipendenti: una ricognizione fra problemi e prospettive di sistemazione*, Torino, 2002; V. ROPPO, *Sulla posizione e sul ruolo istituzionali delle nuove autorità indipendenti*, in *Politica del diritto*, 2000, p. 159 ss.; G. VESPERINI, G. NAPOLITANO (a cura di), *Le autorità indipendenti: norma, procedimento e giudice*, Viterbo, 1998; A. PREDIERI (a cura di), *Le autorità indipendenti nei sistemi istituzionali ed economici*, Firenze 1997; G. AMATO, *Autorità semi-indipendenti e autorità di garanzia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1997, p. 647 ss.; F. BASSI, F. MERUSI (a cura di), *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Milano, 1993.

⁴ Cfr. G. OPPO, *Impresa e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, p. 421 ss., ora in *Vario diritto. Scritti giuridici*, VII, Padova, 2005, p. 188 ss.

⁵ Cfr. G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, p. 1 ss.

del comportamento, del documento, di una gara, etc.) ed implica pertanto chiarezza contrapposta ad opacità, correttezza contrapposta a slealtà, rivelazione contrapposta a celamento, informazione contrapposta ad ignoranza, e così via.»⁶.

Ma, dal momento che questo termine polisensu ha ormai acquisito valore ed effetti di carattere giuridico, a fronte di un utilizzo del termine così ampio e diffuso, si pone l'esigenza di delimitarne e di chiarirne la portata semantica.

Volgendo lo sguardo al diritto dei contratti, in un primo momento, risalente alla metà degli anni Ottanta del secolo scorso, il termine trasparenza entra a far parte del linguaggio dottrinale con riferimento alla problematica dell'utilizzo da parte delle banche, nei suoi rapporti contrattuali con la clientela, di clausole contenenti il rinvio agli usi bancari (le c.d. «norme bancarie uniformi») o anche di condizioni generali di contratto ai sensi degli articoli 1341 e 1342 del codice civile⁷.

La natura e l'efficacia delle c.d. «norme bancarie uniformi», nelle quali erano unificate le condizioni generali dei contratti bancari, sono state oggetto di attenzione da parte della dottrina⁸ e di un percorso evolutivo che, dopo averne ridimensionato la portata⁹, ha condotto al loro superamento¹⁰ e al recupero, almeno parziale, dell'autonomia degli investitori nelle negoziazioni su prodotti finanziari.

Successivamente si afferma una nozione di "trasparenza" di portata più ampia, riferita al contratto in generale e concernente le problematiche dell'asimmetria informativa tra il professionista e il consumatore o tra il professionista-parte contrattuale dominante e il professionista-parte contrattuale debole, della chiarezza delle clausole contrattuali contenute nei moduli o formulari, della inclusione di clausole vessatorie nei contratti dei consumatori, dell'utilizzo di clausole potenzialmente abusive nel contratto già predisposto a cui la controparte è chiamata

⁶ Così G. ALPA, *La trasparenza delle operazioni bancarie e la tutela del risparmiatore*, in *Quaderni dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa*, n. 210, 2004, p. 3.

⁷ Cfr. P. GAGGERO, *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 1995, p. 388 ss.; M. DE POLI, *La trasparenza delle operazioni bancarie secondo il testo unico: primi appunti*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, II, p. 524 ss.; G. ALPA, *La "trasparenza" del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV, c. 409 ss.; P.L. CARBONE, *La trasparenza bancaria e la tutela del risparmiatore*, in *Corr. giur.*, 1992, IV, p. 479 e ss.; P. RESCIGNO, *"Trasparenza" bancaria e diritto "comune" dei contratti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1990, I, p. 297 ss.

⁸ Cfr. tra gli altri V. DESARIO, *Caratteristiche e finalità dell'azione della Banca d'Italia nella dinamica evolutiva del diritto dei contratti bancari e finanziari*, in A. JANNARELLI, G. PIEPOLI, N. SCANNICCHIO (a cura di), *Diritto privato europeo*, Bari, 1999, p. 5 ss.; F. MAIMERI, *Potere contrattuale e norme bancarie uniformi*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, 2, p. 209 ss.; G. FLORIDIA, *Condizioni bancarie uniformi*, in AA.VV., *La concorrenza bancaria*, Milano, 1985, p. 171 ss.; G. GABRIELLI, *Controllo pubblico e norme bancarie uniformi*, in AA.VV., *I controlli bancari*, Napoli, 1978, p. 284 ss.

⁹ Sul tema, cfr. A.M. CARRIERO, *Commento sub art. 117 T.u.b.*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, tomo II, p. 905 ss., ove alle NBU viene riconosciuto un valore solo indicativo dei contenuti contrattuali e non vincolante per i singoli intermediari; M. GRILLO, M. POLO, *La standardizzazione dei contratti bancari con particolare riferimento alle Norme Bancarie Uniformi*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 49, Roma, 1999, p. 31 ss.

¹⁰ Con la nota sentenza della Corte di Cassazione, sezioni unite, 7 ottobre/4 novembre 2004, n. 21095, in *Foro it.*, 2004, I, 3294, che ne ha travolto il sistema.

solo ad aderire ma anche della correttezza nella fase delle trattative e della conclusione del contratto che non sia già predisposto¹¹.

Occorre, tuttavia, rilevare il graduale affermarsi di un più ampio ambito semantico della nozione di trasparenza contrattuale comprensivo anche di quegli aspetti attinenti la parità di trattamento dei clienti e l'equilibrio delle condizioni negoziali.

Un così ampio ambito applicativo, comprensivo anche dei casi in cui la disparità di trattamento e il disequilibrio contrattuale non siano conseguenza dell'omissione, occultamento, incompletezza di informazioni o comunque di un comportamento connotato da opacità, finisce con l'estenderne notevolmente la portata semantica e con il riferirla a problematiche differenti ed oggetto di discipline sorrette da finalità e logiche diverse da quelle relative alla trasparenza in senso stretto, come quelle riguardanti le variazioni unilaterali delle condizioni negoziali ed il carattere vessatorio delle clausole contrattuali nei contratti posti in essere da banche e intermediari finanziari¹².

Il prevalente orientamento dottrinale e giurisprudenziale tende a considerare quello della trasparenza un principio generale del diritto contrattuale superando le non poche resistenze che, ponendosi da una prospettiva giusformalistica, hanno ritenuto di escludere la configurabilità giuridica di un vero e proprio principio giuridico generale sulla base di discipline normative connotate da un ambito applicativo limitato ad un determinato e specifico settore di attività e a ritenere che una regola tratta dalla normativa speciale relativa ai rapporti contrattuali tra professionista e consumatori non possa estendersi alla totalità dei rapporti contrattuali.

Tuttavia, l'osservazione del diritto vivente e della prassi negoziale consente di verificare l'esistenza o meno, la rilevanza o meno nel nostro ordinamento giuridico di un valore concernente la correttezza e la buona fede nella negoziazione e nel mercato su cui fondare l'esistenza di un principio generale che possa legittimamente

¹¹ Cfr. E. CAPOBIANCO, *I contratti delle banche: trasparenza ed equilibrio dei rapporti con la clientela*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2002, II, p. 198 ss.; ID., *Contrattazione bancaria e tutela dei consumatori*, Napoli, 2000, p.66 ss.; E. MINERVINI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali (contratti bancari e contratti con i consumatori)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, p. 94 ss.; S. FORTUNATO, *I contratti bancari: dalla trasparenza delle condizioni contrattuali alla disciplina delle clausole abusive*, in *Dir. banca merc. fin.*, 1996, I, p. 14 ss.; A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie. La difficile transizione dal diritto delle banche al diritto bancario*, Milano, 1993, p. 26 ss.

¹² Nell'ambito della vasta letteratura sul tema, cfr. P. SIRENA, *Il codice civile e il diritto dei consumatori*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2005, II, p. 279 ss.; G. ALPA, S. PATTI (a cura di), *Clausole vessatorie nei contratti del consumatore. Artt. 1469-bis - 1469-sexies*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da F.D. BUSNELLI, Milano, 2003; P. SIRENA, *Controllo giudiziale e controllo amministrativo dei contratti stipulati dai consumatori*, in *Banca e borsa*, 2003, I, p. 469 ss.; S. PATTI, *La presunzione di vessatorietà e altri aspetti di diritto delle prove (a proposito di Trib. Roma, 21 gennaio 2000)*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2000, II, p. 513 ss.; M. GRANIERI, *Clausole vessatorie tre anni dopo*, in *Danno responsab.*, 2000, p. 82 ss.; A. ORESTANO, *Rilevabilità d'ufficio della vessatorietà delle clausole*, in *Eur. dir. priv.*, 2000, p. 1173 ss.; A. BONAZZI, *Clausole vessatorie e tutela del consumatore*, in *Arch. civ.*, 2000, p. 737 ss.; P. GAGGERO, *La modificazione unilaterale dei contratti bancari*, Padova, 1999; G. ROMAGNOLI, *Clausole vessatorie e contratti d'impresa*, Padova, 1997; A. BARENGHI (a cura di), *La nuova disciplina delle clausole vessatorie nel Codice civile*, Napoli, 1996.

rappresentare un criterio di giudizio a cui riferirsi in sede interpretativa e applicativa del diritto.

Dalla complessa e articolata normativa di settore, di recente profondamente segnata dagli interventi del legislatore europeo, deriva la nozione di trasparenza riferita in particolare al settore dei mercati bancario e finanziario. Infatti, nel settore bancario e finanziario, prima che in altri settori, la trasparenza è stata oggetto di una specifica disciplina normativa e di ampia analisi da parte della dottrina¹³.

Sebbene sia possibile individuare una comune funzione strumentale del riconoscimento legislativo della giuridica rilevanza della trasparenza quale espressione del criterio di buona fede e correttezza, autorevole voce del pensiero giuridico italiano ha posto in evidenza come la trasparenza riferita al settore dei prodotti e servizi bancari e finanziari assume una funzione normativa particolare e specifica rispetto alla funzione assegnatale dalla disciplina codicistica, divenendo criterio di determinazione dei contenuti di cui si sostanzia il dovere di diligenza professionale che deve essere rispettato in tutte le fasi negoziali¹⁴.

2. La trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti.

Dalla sempre maggiore complessità delle operazioni bancarie e finanziarie deriva la sempre più avvertita esigenza di garantire l'effettiva corrispondenza tra il prodotto o il servizio offerto e gli interessi del cliente nonché idonei livelli di comprensione da parte di questi delle caratteristiche, dei costi e dei rischi delle operazioni bancarie e finanziarie in vista di una libera e consapevole volontà contrattuale.

In considerazione della posizione di asimmetria informativa e di debolezza contrattuale del cliente rispetto alla banca o all'intermediario finanziario e della necessità di garantire al cliente un'adeguata informazione sulla natura, sulle caratteristiche e sui rischi dell'operazione bancaria o finanziaria, sia nella fase genetica, sia nella fase esecutiva del rapporto obbligatorio - finalità ormai diffusamente riconosciuta come funzionale all'obiettivo della progressiva instaurazione di un mercato unico dei servizi finanziari stabile ed efficiente - l'articolata disciplina, di matrice prevalentemente europea e recepita dalla normativa

¹³ Nell'ambito della ormai vasta letteratura, cfr. F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001; F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2000; G. ALPA, *La «trasparenza» del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV, c. 409 ss.; G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, p. 1 ss.; AA.VV., *Commento al D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Bologna, 2003.

¹⁴ Cfr. G. ALPA, *Il diritto dei consumatori*, Bari, 2002, p. 347; V. LEMMA, *Informazione finanziaria e tutela dei risparmiatori*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, p. 259 ss.; I. SABBATELLI, *Educazione finanziaria e credito responsabile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 3/2016, I, p. 282 ss.

interna di fonte primaria e secondaria¹⁵, introduce una serie di obblighi di condotta che l'operatore professionale è chiamato ad osservare nello svolgimento della sua attività, tra i quali in primo luogo gli obblighi informativi nei confronti della clientela, che sostanziano un sempre più ampio regime di trasparenza contrattuale¹⁶. Qualitativamente e quantitativamente ampliato, l'insieme degli obblighi informativi posti a carico delle banche e degli intermediari finanziari nei confronti del cliente hanno ad oggetto informazioni normativamente e specificatamente indicate¹⁷ che potenziano il ruolo della trasparenza; un ruolo che oggi non si traduce più soltanto in strumenti informativi che consentono un'adeguata conoscenza dei vari aspetti del regolamento contrattuale, ma giunge fino a più incisivi meccanismi informativi volti a garantire che il cliente abbia effettivamente compreso il contenuto degli obblighi e dei diritti derivanti dal rapporto contrattuale con la banca o l'intermediario finanziario¹⁸.

Questo profilo della trasparenza attiene, dunque, ai sempre più ampi e incisivi obblighi informativi strumentali alla chiarezza e alla piena ed effettiva conoscenza e comprensione delle condizioni contrattuali e in vista di un consenso contrattuale libero e consapevole nell'ambito delle singole negoziazioni tra la banca o l'intermediario finanziario e il cliente.

3. L'evoluzione della disciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti. Dalla MiFID I alla MiFID II e MiFIR.

¹⁵ Le fonti europee che definiscono il quadro giuridico per i mercati degli strumenti finanziari e per i servizi e le attività di investimento oggi sono principalmente: la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, nota come MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) II, così come modificata dalla direttiva 2016/1034/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016; il regolamento n. 600/2014/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari, noto come MiFIR (*Markets in Financial Instruments Regulation*), così come modificato dal regolamento 2016/1033/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016; la MiFID II e il MiFIR hanno significativamente modificato la precedente disciplina introdotta dalla direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, nota come MiFID I. La normativa nazionale di fonte primaria è principalmente contenuta, per il settore bancario e creditizio, nel decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modifiche e integrazioni, recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, (testo unico bancario - t.u.b.). Prima di confluire nel testo unico bancario, la disciplina era contenuta nella legge 17 febbraio 1992, n. 154, Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari, abrogata con l'entrata in vigore del testo unico bancario. Per il settore dei servizi d'investimento, la normativa nazionale di fonte primaria è contenuta nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (testo unico della finanza - t.u.f.).

¹⁶ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, Padova, 2008, p. 149 ss.

¹⁷ Vedi in particolare gli articoli 24 e 25 della direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

¹⁸ Cfr. E. BRODI, *Dal dovere di far conoscere al dovere di far "comprendere"*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, p. 246 ss.

La disciplina sulla trasparenza nei mercati bancario e finanziario negli ultimi decenni ha conosciuto una rapida e rilevante evoluzione dovuta e segnata soprattutto dagli interventi del legislatore europeo e volta in primo luogo al perseguimento degli obiettivi di politica legislativa in ambito europeo concernenti la tutela dei consumatori in un mercato unico e integrato, concorrenziale, stabile ed efficiente¹⁹.

Accanto alle regole poste dalle fonti normative europee si pongono quelle di recepimento poste dalle fonti interne di rango primario e secondario, e quelle recate nei codici di autodisciplina. A tale insieme normativo vanno ad aggiungersi le regole sui contratti dei consumatori recate dal codice del consumo²⁰ nonché quelle sui contratti del codice civile ed in particolare quelle sulle condizioni generali di contratto²¹.

Si tratta, quindi, di un vasto, complesso e articolato quadro normativo, derivante da molteplici e differenti atti normativi, alcuni di eteronormazione dovuti all'intervento pubblico ed altri di autonormazione dovuti all'esercizio dell'autonomia privata in questo determinato settore di attività; degli interventi di regolazione pubblicistica, alcuni sono posti in essere da soggetti dotati di legittimazione politica ed altri da soggetti da questi delegati a regolamentare e vigilare su tali settori di mercato.

Nella fase precedente l'entrata in vigore della MiFID I²² e II²³ e del MiFIR²⁴, gli interventi normativi di fonte e rango diversi che hanno regolamentato l'aspetto della trasparenza nei mercati bancario e finanziario hanno contribuito a delineare un significato della nozione giuridica di trasparenza variabile a seconda dei settori e degli interventi normativi.

¹⁹ È ormai risalente nel tempo e diffusamente riconosciuta in dottrina l'equiparazione tra la nozione giuridica di consumatore e quella di investitore non professionale o risparmiatore, equiparazione dovuta ad una serie di atti comunitari, in cui l'attenzione per i consumatori nel settore dei mercati finanziari ha rappresentato una linea direttrice costante degli ultimi anni ed in cui, con riferimento al settore dei mercati degli strumenti finanziari, molto spesso il consumatore è stato inteso come il cliente, la controparte della banca o dell'intermediario finanziario ed in cui sono state definite regole e principi comuni a tutti i settori del mercato finanziario. Cfr. per tutti G. ALPA, *Commento all'art. 121*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, p. 936 ss.

²⁰ Il codice del consumo è stato introdotto nel nostro ordinamento giuridico con il decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206, a norma dell'articolo 7 della legge delega 29 luglio 2003, n. 229, relativo al riassetto delle disposizioni vigenti in materia di tutela dei consumatori, in attuazione di una serie di direttive comunitarie volte alla protezione del consumatore, ed è stato successivamente e ripetutamente modificato e integrato.

²¹ Vedi gli articoli 1341, 1342, 1370 del codice civile.

²² Vedi la direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, nota come MiFID I, che è stata in parte rifiuta nella MiFID II e in parte sostituita dal MiFIR.

²³ Vedi la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, nota come MiFID II, così come modificata dalla direttiva 2016/1034/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016.

²⁴ Vedi il regolamento n. 600/2014/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari, noto come MiFIR, così come modificato dal regolamento 2016/1033/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016.

Tra i diversi interventi normativi concernenti il settore bancario, appaiono di particolare rilevanza ai nostri fini le direttive europee sull'accesso e sull'esercizio dell'attività degli enti creditizi, che recavano le regole fondamentali del diritto bancario e che disciplinavano l'aspetto della protezione del cliente principalmente sul piano della solidità finanziaria e quindi della stabilità della banca²⁵.

Nell'ambito dell'ordinamento giuridico interno, assumono rilievo principalmente la legge del 1992 sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari²⁶ ed il testo unico bancario (t.u.b.) del 1993²⁷, recante tra l'altro norme sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti nonché sul credito al consumo²⁸. Si aggiungono le numerose disposizioni di attuazione contenute nelle delibere del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (CICR) e della Banca d'Italia nonché nei codici di autodisciplina promossi dalle associazioni rappresentative degli interessi contrapposti.

Rilevanti e numerosi anche gli interventi normativi nel settore della intermediazione finanziaria, che ha visto succedersi a ritmo continuo e sostenuto gli interventi di modifica delle direttive europee in materia e l'adozione in ambito nazionale del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (t.u.f.) del 1998²⁹, nonché le normative di fonte secondaria attuative e di dettaglio adottate dalle autorità di vigilanza, Banca d'Italia e Consob, in virtù dell'ampia delega regolamentare in esso recato³⁰.

Da tale ampio e articolato quadro normativo complessivamente considerato emergeva una nozione di trasparenza contrattuale diversificata in ragione dei diversi settori di attività disciplinati e dei diversi soggetti interessati, il cui *status* assumeva rilevanza solo in alcuni ambiti di attività, quale quello relativo al credito al consumo. La nozione giuridica di trasparenza si sostanziava principalmente di obblighi di carattere informativo posti a carico delle banche e degli intermediari finanziari

²⁵ Vedi la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio, che ha subito diverse modifiche fino alla sua rifusione nella direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006. Sul tema, cfr. G. ALPA, F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Diritto bancario comunitario*, a cura di, Torino, 2002.

²⁶ Vedi la legge 17 febbraio 1992, n. 154, recante *Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, che è stata abrogata con l'entrata in vigore del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modifiche e integrazioni, recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, testo unico bancario (t.u.b.), in cui è confluita la disciplina da essa recata.

²⁷ Vedi il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modifiche e integrazioni, recante il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, testo unico bancario (t.u.b.).

²⁸ Vedi il titolo VI del t.u.b.

²⁹ Vedi il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, testo unico della finanza (t.u.f.).

³⁰ In virtù della delega alla Banca d'Italia e alla Consob di cui all'articolo 6 del t.u.f., l'intera materia è, infatti, connotata da un elevato livello di delegificazione.

nell'ambito del rapporto contrattuale con il cliente. È stato efficacemente affermato che «la trasparenza implica l'indicazione non equivoca dei punti fondamentali e dei termini dell'accordo, dei suoi effetti giuridici e dei plausibili esiti economici.»³¹.

Configurato quale obbligo di condotta derivante dalle clausole generali di buona fede e correttezza, superata una prima e lunga fase in cui ha svolto un ruolo marginale, l'obbligo di informazione ha visto ampliare il proprio ambito applicativo e accrescere la propria rilevanza sistematica, ricevendo sempre maggiore attenzione da parte della dottrina e della giurisprudenza, fino a giungere all'attuale riconoscimento della sua rilevanza centrale nel sistema generale del diritto dei contratti, e non solo di quelli dei consumatori.

L'obbligo informativo è oggi un fondamentale strumento di tutela del contraente la cui posizione contrattuale sia da considerare debole o comunque connotata da asimmetria informativa, tale da richiedere una specifica tutela giuridica al fine di garantire che nell'ambito della vicenda contrattuale le sue decisioni siano effettivamente sorrette da adeguata consapevolezza e corrette dinamiche di formazione della volontà.

La trasparenza assolve ad un ruolo di centrale rilevanza in vista del superamento delle asimmetrie di mercato e della tutela del contraente debole nei confronti del più forte potere negoziale delle banche e degli intermediari finanziari.

La dottrina più attenta ha da tempo ormai individuato nell'introduzione di strumenti di adeguata informazione dei destinatari dei servizi e prodotti bancari e finanziari la condizione di una effettiva ed efficace tutela dei consumatori in tali mercati³².

Si è lucidamente posto in evidenza la funzione normativa e strumentale svolta a tali fini dal contratto, che, in quella che può considerarsi la sua dimensione dinamica, è volto ad integrare il quadro normativo vigente in materia di trasparenza nei mercati bancario e finanziario³³.

Nella fase antecedente l'entrata in vigore della MiFID I e successivamente della MiFID II e MiFIR nonché delle relative normative interne di recepimento e adeguamento, mancavano nel nostro ordinamento giuridico norme volte a tipizzare i dati oggetto degli obblighi informativi posti a carico degli intermediari finanziari.

Infatti, nel testo unico sulla intermediazione finanziaria non venivano precisamente definite le informazioni che l'intermediario finanziario aveva l'obbligo di acquisire dal cliente e che il legislatore si limitava ad indicare genericamente come quelle necessarie, né quelle che dovevano essere rese al cliente e che venivano altrettanto genericamente indicate come quelle adeguate.

³¹ Così V. BUONOCORE, *Contratti del consumatore e contratti d'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, p. 26.

³² Cfr. G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003; M. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002, p. 270 ss.

³³ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Introduzione*, in ID. (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, p. 8 ss.

Ne derivava che l'individuazione delle informazioni necessarie e adeguate oggetto di obbligo informativo dell'intermediario finanziario veniva lasciata di volta in volta alla valutazione discrezionale da parte di quest'ultimo, ed eventualmente al successivo giudizio da parte dell'autorità giudiziaria in caso di controversia per asserita violazione di tali obblighi informativi.

Il legislatore italiano, limitandosi ad introdurre il criterio del carattere necessario ai fini della individuazione delle informazioni oggetto dell'obbligo di acquisizione da parte dell'intermediario finanziario e nei confronti del cliente, finiva con il garantire al cliente una tutela più attenuata rispetto a quella prevista dal legislatore europeo che dettava criteri di armonizzazione maggiormente dettagliati ponendo a carico dell'intermediario finanziario l'obbligo di raccogliere informazioni sulla situazione finanziaria del cliente, sulla sua esperienza in materia di investimenti e sui suoi obiettivi d'investimento³⁴.

Tuttavia, alla luce del principio di interpretazione conforme, le disposizioni recate negli interventi normativi europei di armonizzazione rappresentavano rilevanti criteri di interpretazione delle disposizioni interne di attuazione³⁵.

Inoltre, attenta dottrina aveva correttamente osservato che «Il doppio riferimento alle informazioni adeguate e necessarie, unitamente al fatto che l'obbligo sia previsto nei confronti dei clienti, induce a ritenere che l'adeguatezza e la necessarietà delle informazioni debbano essere apprezzate con riguardo alle singole relazioni negoziali intrattenute con gli investitori»³⁶.

Come rilevato, l'evoluzione della disciplina è stata segnata principalmente dagli interventi nel settore da parte del legislatore europeo ed in particolare dalla direttiva del 2004 (MiFID I), la cui disciplina è stata in parte rifiuta nella successiva direttiva del 2014 (MiFID II) ed in parte sostituita dal regolamento del 2014 (MiFIR).

³⁴ Vedi, ad esempio, l'articolo 11 della direttiva 93/22/CEE del Consiglio, del 10 maggio 1993, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, che al comma 1 testualmente dispone: «Gli Stati membri elaborano le norme di comportamento che le imprese di investimento devono osservare in permanenza. Tali norme devono porre in atto almeno i principi di cui ai trattini seguenti e devono essere applicate in modo da tenere conto della natura professionale della persona a cui è fornito il servizio. [...] Questi principi obbligano l'impresa d'investimento a: agire, nell'esercizio della sua attività, in modo leale ed equo, nell'interesse, per quanto possibile, dei suoi clienti e dell'integrità del mercato; agire con la competenza, l'impegno e la diligenza necessari, nell'interesse, per quanto possibile, dei suoi clienti e dell'integrità del mercato; disporre delle risorse e delle procedure necessarie per portare a buon fine le sue attività, e ad utilizzarle in modo efficace; informarsi sulla situazione finanziaria dei suoi clienti, sulla loro esperienza in materia di investimenti e sui loro obiettivi per quanto concerne i servizi richiesti; trasmettere adeguatamente le informazioni utili nell'ambito dei negoziati con i suoi clienti; sforzarsi di evitare i conflitti di interessi e, qualora ciò non sia possibile, a provvedere a che i suoi clienti siano trattati in modo equo; conformarsi a tutte le normative applicabili all'esercizio delle sue attività in modo da promuovere per quanto possibile gli interessi dei suoi clienti e l'integrità del mercato.»

³⁵ Vedi il decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, recante norme di Recepimento della direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento del settore dei valori mobiliari e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi.

³⁶ Così G. ALPA, *La trasparenza delle operazioni bancarie e la tutela del risparmiatore*, in *Quaderni dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa*, n. 210, 2004, p. 48 s.

Gli interventi del 2014, pur modificando significativamente la disciplina del 2004, si pongono con essa in linea di continuità in materia di obblighi di informazione delle banche e degli intermediari finanziari nell'ambito delle relazioni contrattuali con i clienti, ampliandone e arricchendone l'ambito di applicazione³⁷.

Nell'ormai acquisita e diffusa consapevolezza che l'opacità nelle relazioni contrattuali incide negativamente sull'assetto concorrenziale, sulla stabilità e sull'efficiente funzionamento dei mercati³⁸, il legislatore europeo ha, infatti, introdotto e nel tempo aggiornato, modificato e integrato un complesso insieme di norme volte a garantire la trasparenza nei contratti del settore bancario e finanziario³⁹.

Si è già osservato che la crescente complessità dei prodotti e dei servizi offerti nei mercati bancario e finanziario impone una sempre maggiore esigenza di garantire l'effettiva corrispondenza tra il prodotto e il servizio offerto e gli interessi del cliente nonché idonei livelli di comprensione e di consapevolezza da parte di questi in ordine alle caratteristiche, ai costi e ai rischi delle operazioni bancarie e finanziarie. Da tali sempre maggiori esigenze derivano i recenti interventi del legislatore europeo ispirati al principio del dovere di agire nel miglior interesse del cliente e volti ad ampliare gli obblighi di informazione della banca e dell'intermediario finanziario nei confronti della clientela e nell'ambito delle singole relazioni contrattuali.

L'introduzione di forme di tutela dei risparmiatori più efficaci di quelle previste dalla legislazione antecedente ed il recupero della fiducia nel sistema finanziario rappresentano gli obiettivi primariamente perseguiti dalla MiFID I⁴⁰.

Tra gli strumenti volti alla realizzazione di tali obiettivi vi sono gli obblighi posti a carico delle imprese di investimento di classificare «in modo innovativo» la propria clientela, di rispettare regole di condotta «più puntuali di quelle precedenti», di valutare l'«adeguatezza» e l'«appropriatezza» delle operazioni proposte.

L'intervento del legislatore europeo è volto anche ad evitare situazioni nelle quali l'utente finale possa essere danneggiato dall'operatività dell'intermediario. Assumono rilievo sotto questo profilo quelle disposizioni che impongono il particolare obbligo di eseguire gli ordini ricevuti alle migliori condizioni, al quale si

³⁷ Cfr. G.M. UDA, *L'informativa alla clientela in relazione ai servizi di investimento*, in V. TROIANO, R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela, regole di governance, mercati*, Padova, 2016, p. 27 ss.

³⁸ Sul tema, cfr. R. COSTI, *Informazione e mercato finanziario*, in *Banca, impr. soc.*, 1989, p. 208 ss.

³⁹ Nell'ambito della vasta letteratura giuridica sul tema, cfr. A. URBANI, *La «trasparenza» nello svolgimento dell'attività*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 505 ss.; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna 2013; F. CIVALE (a cura di), *La trasparenza bancaria*, Milano, 2013; A. MIRONE, *La trasparenza bancaria*, Padova, 2012; E. QUADRI, *Trasparenza nei servizi bancari e tutela del consumatore*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2011, p. 90 ss.; V. PICCININI, *I rapporti tra banca e clientela. Asimmetrie e condotte abusive*, Padova, 2008; V. CALANDRA BUONAURA, *La trasparenza nei servizi bancari di investimento*, in *Giur. comm.*, 2008, p. 220 ss.; G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003.

⁴⁰ cfr. M. DE POLI, *Prefazione a ID. (a cura di), La nuova normativa MiFID*, Padova, 2009, p.p. VII.

ricollega la necessità di un'attenta e continua revisione delle misure strategiche cui deve essere conformata l'operatività dell'intermediario⁴¹.

Tali rilevanti innovazioni normative sono, inoltre, accompagnate da una regolazione dei mercati che assicura più elevati livelli di efficienza, da cui deriva la valorizzazione della concorrenza «quale strumento principe per conseguire riduzione dei costi, innalzamento della qualità dei servizi ed innovazione»⁴².

La grave crisi finanziaria del 2008 ha sottoposto a dura prova l'impianto normativo introdotto dalla MiFID I mettendo in luce tutti i limiti delle forme di controllo⁴³.

Già all'indomani dell'adozione del decreto legislativo di recepimento⁴⁴ della MiFID I si avverte la necessità di nuovi interventi normativi volti a porre rimedio a talune carenze della disciplina in essa recata, tra le quali quelle relative al monitoraggio dei rischi nelle imprese di investimento, la definizione del servizio di consulenza, le concrete possibilità applicative del meccanismo previsto per la conoscenza della clientela⁴⁵.

Da qui la necessità, sin da subito evidenziata da attenta dottrina, di ulteriori modifiche normative volte a garantire adeguatamente più elevati livelli di integrità, efficienza e competitività del mercato⁴⁶.

Emerge la necessità di disposizioni volte ad assicurare, fin dalla fase di ideazione dei prodotti, il perseguimento dell'interesse degli investitori mediante un riscontro di adeguatezza nella fase precedente la commercializzazione.

⁴¹ La medesima ratio è individuabile anche nella rivisitazione della normativa in tema di conflitti d'interesse, incentrata sulle disposizioni che accrescono il grado di responsabilità dei vertici aziendali delle imprese di investimento. Sul tema, cfr. F. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari investitori mercati*, Padova, 2008, p. 189 ss.

⁴² Così M. SEPE, *Il decreto 164/2007 di recepimento della MiFID*, in AA.VV., *Gli incontri autunnali*, Seminario organizzato dal Gruppo Cabel presso la BCC di Fornacette, 27 ottobre 2007, p. 3.

⁴³ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sulla MiFID II (tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in V. TROIANO, R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela - regole di governance - mercati*, Padova, 2016, p. 183.

⁴⁴ Vedi il decreto legislativo 17 settembre 2007, n. 164, Attuazione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari. Cfr. M. SEPE, *Il decreto 164/2007 di recepimento della MiFID*, in AA.VV., *Gli incontri autunnali*, Seminario organizzato dal Gruppo Cabel presso la BCC di Fornacette, 27 ottobre 2007, p. 75 ss.

⁴⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *La problematica relativa al recepimento della MiFID*, in M. DE POLI (a cura di), *La nuova normativa MiFID*, Padova, 2009, p. 21 ss. Sotto questo profilo, in passato si sono verificate talune discrasie operative dal momento che talvolta gli intermediari, al fine di sottrarsi ai vincoli comportamentali imposti dalla disciplina speciale, hanno fatto ricorso ad «una sorta di autocertificazione [...] (ex articolo 2 del d.m. n. 228/99) [...] inserita come clausola di stile nelle premesse dei contratti normativi». Così M. PELLEGRINI, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria. Profili definitivi*, Padova, 2007, p. 222. Cfr. altresì F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2014, p. 127 ss. In favore di un rafforzamento della disciplina esistente si sono espresse anche le autorità di controllo nazionali, nella convinzione della necessità di un maggiore raccordo alle dinamiche operative dei mercati nonché all'avanzamento del processo tecnologico. Cfr. A.M. TARANTOLA, *Il sistema dei controlli interni nella governance bancaria*, Relazione al convegno su "Il sistema dei controlli aziendali: alla ricerca di una governance", Roma, 6 giugno 2008, in www.bancaditalia.it.

⁴⁶ Cfr. F. CAPRIGLIONE, M. PELLEGRINI, *I mercati finanziari*, in M. PELLEGRINI (a cura di), *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012, p. 539.

Si avverte, inoltre, l'esigenza di assicurare le condizioni per una maggiore trasparenza ed efficienza dei mercati finanziari europei anche con interventi di riforma volti ad ampliare le sedi di negoziazione multilaterale, preceduti dall'introduzione di una nuova tipologia di piattaforma «particolarmente ampia, tale da consentire, anche in futuro, di comprendere ogni tipo di organizzazione di negoziazione che non rientri tra quelle già disciplinate.»⁴⁷.

Nel passaggio dalla MiFID I alla MiFID II e MiFIR viene qualitativamente e quantitativamente ampliato l'insieme degli obblighi informativi posti a carico delle banche e degli intermediari finanziari nei confronti del cliente, un insieme articolato di informazioni normativamente e specificatamente indicate⁴⁸.

L'ampio e graduato insieme di obblighi informativi posti a carico degli operatori del mercato bancario e finanziario concernono diversi aspetti del servizio prestato, si fondano sui criteri generali di diligenza, correttezza e trasparenza nonché sui criteri particolari di adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione.

Da segnalare l'introduzione di meccanismi di tutela che, al fine di perseguire efficacemente l'interesse dell'investitore e manifestando secondo taluni un approccio paternalistico⁴⁹, secondo altri un'impostazione ordoliberal⁵⁰ del diritto europeo, incidono nella fase di concreta selezione dei prodotti da distribuire, quali le misure di *product governance*, che consentono un controllo sulle strutture organizzative e sulla gestione delle imprese d'investimento, e i poteri di *product intervention*, nell'esercizio dei quali le competenti autorità di controllo possono impedire la negoziazione di prodotti finanziari pregiudizievoli per l'investitore preservando l'integrità dei mercati.

Il servizio di consulenza finanziaria, già ricompreso tra le attività d'investimento dalla MiFID I e come tale assoggettato a stringenti regole di condotta dal t.u.f. ampliando l'ambito dei soggetti legittimati a prestarlo⁵¹, viene dalla MiFID II meglio configurato anche per i casi in cui viene prestato su base indipendente.

⁴⁷ Così M. SEPE, *Sistemi multilaterali di negoziazione - internalizzatori sistematici - sistemi organizzati di negoziazione*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 724 ss.

⁴⁸ Vedi, in particolare e tra altri, gli articoli 24 e 25 della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, nota come MiFID II.

⁴⁹ Cfr. A. PERRONE, *Servizi d'investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca e borsa*, 2015, I, p. 40.

⁵⁰ cfr. W. SAUTER, *The Economic Constitution of the European Union*, in *Columbia Journal of European Law*, 1998, 4, p. 46; M. POIARES MADURO, *Reforming the Market or the State? Article 30 and the European Constitution: Economic Freedom and Political Rights*, in *European Law Journal*, 1997, 1, p. 55 ss.

⁵¹ Cfr. tra gli altri M. PELLEGRINI, *Le imprese d'investimento*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 394 ss.; S. AMOROSINO, *Profili pubblicistici della disciplina dell'attività di consulenza finanziaria*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, tomo I, Padova, 2010, p. 429 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il servizio di "consulenza in materia di investimenti": profili ricostruttivi di una nuova fattispecie*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, tomo I, Padova, 2010, p. 429 ss., p. 597 ss.; L. ZITIELLO, *La consulenza in materia di investimenti alla luce della Direttiva Mifid*, in G.L. GRECO (a cura di), *Studi sul rapporto tra banca e cliente*, Pisa, 2008, p. 137 ss.

6. *La trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti nel testo unico bancario e nelle fonti normative secondarie.*

Il t.u.b. dedica alla trasparenza contrattuale un apposito titolo⁵², il VI, dal quale emerge una nozione di trasparenza contrattuale riferita ad un insieme di obblighi nei confronti della controparte contrattuale - normativamente indicata come cliente con evidente richiamo del termine usato nell'attività commerciale⁵³ - affinché possa adeguatamente comprendere e valutare l'operazione economica al momento della conclusione del contratto e nella fase successiva alla conclusione del contratto controllare il comportamento della banca o dell'intermediario finanziario.

Tuttavia, dalla disciplina contenuta nel t.u.b. e da quella recata dalle fonti normative di rango secondario emerge una nozione di trasparenza bancaria idonea non solo ad incidere profondamente sul contenuto del regolamento contrattuale, ma anche ad andare ben oltre le condizioni contrattuali per produrre effetti significativi anche sul modo di essere e sull'organizzazione degli intermediari finanziari sui quali incombono gli obblighi da essa derivanti, obblighi finalizzati a garantire certezza e correttezza di comportamento nonché sana e prudente gestione.

Dalla lettura degli articoli 116 e seguenti del t.u.b.⁵⁴ può desumersi che la nozione di trasparenza delle condizioni contrattuali si riferisce, in primo luogo, ad obblighi di pubblicità dei dati, ovvero di comunicazione al cliente di specifiche, chiare ed esaurienti informazioni sulle condizioni e sulle caratteristiche principalmente, ma

⁵² Il titolo VI del testo unico bancario (t.u.b.), sulla «Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti», è articolato nel capo I concernente le «Operazioni e servizi bancari e finanziari», capo I-bis sul «Credito immobiliare ai consumatori», capo II sul «Credito ai consumatori», il capo II-bis sui «Servizi di pagamento», il capo III su «Regole generali e controlli». Nell'ambito della ormai vasta letteratura, cfr. per tutti F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001; F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2000; G. ALPA, *La «trasparenza» del contratto nei settori bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, IV, c. 409 ss.; AA.VV., *Commento al D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Bologna, 2003.

⁵³ La dottrina si è soffermata sulla individuazione dei contenuti e dei confini della nozione di «cliente». Sul tema cfr. S. PATTI, *I contratti di impresa: caratteristiche e disciplina*, in *Obbl. e contr.*, 2010, p. 326 ss.; V. BUONOCORE, *Contrattazione d'impresa e nuove categorie contrattuali*, Milano, 2000, p. 115 ss.; G. ALPA, *La riformulazione delle condizioni generali dei contratti delle banche*, in *Contratti*, 1996, p. 5 ss.; R. CLARIZIA, *Il cliente della banca: fattispecie e tipologie. Disciplina generale di favore*, in U. MORENA, A. NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina dell'impresa bancaria, II, L'attività delle banche*, 1996, p. 131 ss.; P. GAGGERO, *A proposito della definizione di «cliente della banca»*, in *Econ. e dir. terz.*, 1996, p. 771 ss.

⁵⁴ L'articolo 116 del testo unico bancario (t.u.b.), al comma 1 dispone testualmente: «Le banche e gli intermediari finanziari rendono noti in modo chiaro ai clienti i tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti, ivi compresi gli interessi di mora e le valute applicate per l'imputazione degli interessi. Per le operazioni di finanziamento, comunque denominate, è pubblicizzato il tasso effettivo globale medio [...]. Non può essere fatto rinvio agli usi.». Cfr. P. VALENTINO, *Commento sub articolo 116*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, p. 897 ss.

non esclusivamente, economiche delle operazioni e dei servizi bancari offerti, anche mediante comunicazioni periodiche successive alla conclusione del contratto⁵⁵.

Ad integrare il contenuto della nozione di trasparenza contrattuale in questo ambito vi è l'obbligo della forma scritta dei contratti⁵⁶ nonché la prescrizione di determinate clausole contrattuali obbligatorie relative, tra l'altro, a tassi di interesse, prezzi, oneri⁵⁷.

A ciò si aggiunge il rilevante potere normativo delegato alla Banca d'Italia al fine di definire ed imporre, a pena di nullità del contratto e salva la responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario per la violazione delle prescrizioni della Banca d'Italia, determinati contenuti minimi tipici per contratti individuati attraverso una particolare denominazione o specifici criteri qualificativi⁵⁸.

Si tratta di prescrizioni a pena di nullità, ed in particolare di nullità relativa, ossia che può essere fatta valere dal solo cliente, sebbene oggi, in seguito alla riforma del 2010, la nullità possa essere anche rilevata dal giudice⁵⁹.

Le disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti prevedono, inoltre, limitazioni alla possibilità di modificare unilateralmente le condizioni contrattuali relative, tra l'altro, a tassi e prezzi nonché l'obbligo di comunicazione alla clientela delle modificazioni, ove consentite⁶⁰.

⁵⁵ Cfr. M. MARCHESI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali nelle operazioni di credito ai consumatori*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Assago, 2011, p. 367.

⁵⁶ L'articolo 117 del t.u.b., ai primi tre commi dispone testualmente: «1. I contratti sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. 2. Il CICR può prevedere che, per motivate ragioni tecniche, particolari contratti possano essere stipulati in altra forma. 3. Nel caso di inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo.».

⁵⁷ L'articolo 117 del t.u.b., ai commi da 4 a 7, dispone testualmente: «4. I contratti indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora. [...] 6. Sono nulle e si considerano non apposte le clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati. 7. In caso di inosservanza del comma 4 e nelle ipotesi di nullità indicate nel comma 6, si applicano: a) il tasso nominale minimo e quello massimo, rispettivamente per le operazioni attive e per quelle passive, dei buoni ordinari del tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministro dell'economia e delle finanze, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, emessi nei dodici mesi precedenti lo svolgimento dell'operazione; b) gli altri prezzi e condizioni pubblicizzati per le corrispondenti categorie di operazioni e servizi al momento della conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, al momento in cui l'operazione è effettuata o il servizio viene reso; in mancanza di pubblicità nulla è dovuto.».

⁵⁸ L'articolo 117 del t.u.b., al comma 8 dispone testualmente: «La Banca d'Italia può prescrivere che determinati contratti, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato. I contratti difformi sono nulli. Resta ferma la responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario per la violazione delle prescrizioni della Banca d'Italia.».

⁵⁹ Vedi l'articolo 127, comma 2 del t.u.b..

⁶⁰ L'articolo 118 del t.u.b., sulla «Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali» dispone testualmente: «1. Nei contratti a tempo indeterminato 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. Negli altri contratti di durata 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

L'ambito di applicazione della normativa recata nel titolo VI del t.u.b. viene delimitato attraverso un criterio di carattere soggettivo con riferimento alle banche e agli intermediari finanziari che operano sul territorio nazionale, senza distinguere tra operatori nazionali e operatori stranieri. Tale criterio, tuttavia, viene integrato con la previsione della possibilità di applicare la disciplina sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti anche ad altri soggetti individuati sulla base del criterio oggettivo dell'attività svolta⁶¹.

La complessa e articolata regolamentazione autoritativa secondaria, oggetto di frequenti e significative modifiche, è volta ad attuare e a rendere effettiva la garanzia della trasparenza nelle relazioni contrattuali della banca o intermediario finanziario con la clientela, in tal modo rafforzando e rendendo effettiva la tutela del cliente e la garanzia di un assetto concorrenziale e di un efficiente funzionamento dei mercati bancario e finanziario⁶².

La normativa secondaria in tale ambito è contenuta nella deliberazione del CICR del 2003 e successive modifiche recante la «Disciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari»⁶³ e nel provvedimento della Banca d'Italia sulla «Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti»⁶⁴.

motivo. 2. Qualunque modifica unilaterale delle condizioni contrattuali deve essere comunicata espressamente al cliente secondo modalità contenenti in modo evidenziato la formula: "Proposta di modifica unilaterale del contratto", con preavviso minimo di due mesi, in forma scritta o mediante altro supporto durevole preventivamente accettato dal cliente. Nei rapporti al portatore la comunicazione è effettuata secondo le modalità stabilite dal CICR. La modifica si intende approvata ove il cliente non receda, senza spese, dal contratto entro la data prevista per la sua applicazione. In tal caso, in sede di liquidazione del rapporto, il cliente ha diritto all'applicazione delle condizioni precedentemente praticate. [...] 3. Le variazioni contrattuali per le quali non siano state osservate le prescrizioni del presente articolo sono inefficaci, se sfavorevoli per il cliente. 4. Le variazioni dei tassi di interesse adottate in previsione o in conseguenza di decisioni di politica monetaria riguardano contestualmente sia i tassi debitori che quelli creditori, e si applicano con modalità tali da non recare pregiudizio al cliente.».

⁶¹ Vedi l'Articolo 115 del t.u.b.

⁶² Sulla connessione tra l'obiettivo della tutela della trasparenza nelle relazioni contrattuali e la promozione della concorrenza e dell'efficienza del mercato, cfr. R. COSTI, *Informazione e mercato finanziario*, in *Banca, impr. soc.*, 1989, p. 208 ss.

⁶³ Vedi la deliberazione del CICR del 4 marzo 2003, recante *Disciplina della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, come modificata dal decreto d'urgenza del Ministro dell'economia e delle finanze – Presidente del CICR del 3 febbraio 2011, recante *Disposizioni sul credito ai consumatori e modifiche alla deliberazione del 4 marzo 2003 in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*.

⁶⁴ Vedi il provvedimento della Banca d'Italia *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, nella versione aggiornata al 6 settembre 2017, in www.bancaditalia.it.

Il provvedimento della Banca d'Italia, che pone una disciplina specifica anche in materia di annunci pubblicitari⁶⁵ e di tecniche di comunicazione a distanza⁶⁶, afferma chiaramente ed espressamente la necessità di considerare le disposizioni sulla trasparenza recate nel t.u.b. e quelle recate, tra l'altro, nel codice del consumo come un «complesso regolamentare integrato»⁶⁷.

Il documento della Banca d'Italia, ponendosi per questo in linea di discontinuità rispetto alla previgente disciplina secondaria, definisce una disciplina della trasparenza applicabile a tutte le operazioni e servizi bancari di cui al titolo VI del t.u.b., credito al consumo incluso, ma in maniera differenziata sulla base della tipologia di servizio e sulla base della tipologia di clientela (cliente, cliente al dettaglio, consumatore). Tali disposizioni enfatizzano, infatti, la necessità di graduare i contenuti degli obblighi informativi posti a carico dell'operatore in funzione della tipologia di cliente con cui si instaura il rapporto contrattuale e della tipologia di prodotto o servizio offerto⁶⁸.

Il documento della Banca d'Italia distingue dal "consumatore", il "cliente", quale «soggetto, persona fisica o giuridica, che ha in essere un rapporto contrattuale o che intenda entrare in relazione con l'intermediario» e il "cliente al dettaglio", ossia il consumatore, la persona fisica che svolge attività professionale o artigianale, l'ente senza finalità di lucro, la micro-impresa⁶⁹.

Le informazioni previste devono, inoltre, essere fornite con modalità differenti in base al momento temporale in cui sono fornite, a seconda quindi che si riferiscano alla fase che precede o che segue la conclusione del contratto tra l'intermediario finanziario e il cliente, durante lo svolgimento del rapporto contrattuale, periodicamente o al verificarsi di determinate situazioni.

Le modalità con cui le prescritte informazioni devono essere fornite sono, infine, condizionate dalle modalità con cui viene effettuata l'operazione o viene svolto il servizio da parte dell'intermediario finanziario, a seconda quindi che ciò avvenga in sede, fuori sede o a distanza.

⁶⁵ Vedi la sezione II sulla *Pubblicità e informazione precontrattuale*, paragrafo 5 del provvedimento della Banca d'Italia *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, nella versione aggiornata al 6 settembre 2017, in www.bancaditalia.it.

⁶⁶ Vedi la sezione V sulle *Tecniche di comunicazione a distanza*, del provvedimento della Banca d'Italia *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, nella versione aggiornata al 6 settembre 2017, in www.bancaditalia.it.

⁶⁷ Vedi la sezione I, recante *Disposizioni di carattere generale*, paragrafo 1.2 del provvedimento della Banca d'Italia *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, nella versione aggiornata al 6 settembre 2017, in www.bancaditalia.it.

⁶⁸ Vedi la sezione I, paragrafo 1 del provvedimento della Banca d'Italia *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, nella versione aggiornata al 6 settembre 2017, www.bancaditalia.it.

⁶⁹ Vedi la sezione I, paragrafo 3 del provvedimento della Banca d'Italia *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, nella versione aggiornata al 6 settembre 2017, www.bancaditalia.it.

La disciplina generale sulle modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali consente l'inserimento di una clausola contrattuale, purché approvata specificamente dal cliente, con cui tale facoltà viene prevista per i tassi, i prezzi e le altre condizioni nei contratti a tempo indeterminato e in presenza di un giustificato motivo. Sono prescritte a pena di inefficacia le modalità e i tempi di comunicazione di qualunque modifica unilaterale delle condizioni contrattuali, rinviando alle determinazioni del CICR per i rapporti contrattuali al portatore⁷⁰.

Oggetto di particolare attenzione è, infine, lo stretto rapporto esistente tra gli obblighi relativi alla trasparenza nelle relazioni contrattuali con la clientela e gli aspetti relativi all'organizzazione delle banche o dell'intermediario finanziario quali condizioni necessarie per poter efficacemente adempiere a tali obblighi.

5. La trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti nel testo unico della finanza e nelle fonti normative secondarie.

Anche nel settore del mercato dei servizi di investimento, la trasparenza delle condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti è disciplinata da un articolato quadro normativo, di derivazione europea e interna, di fonte primaria e secondaria, che, in vista dell'obiettivo fondamentale della progressiva instaurazione di un mercato unico dei servizi finanziari stabile e trasparente, mira, tra l'altro, a garantire all'investitore un'adeguata informazione sulla natura e sui rischi dell'operazione finanziaria, sia nella fase genetica, sia nella fase esecutiva del rapporto obbligatorio⁷¹. Nella fase anteriore al recepimento della MiFID II⁷², nonostante un regolamento della Consob del 1998 ponesse a carico dell'intermediario finanziario un obbligo di informazione a tutela dell'investitore non dotato di preparazione professionale⁷³, questa forma di tutela poteva essere, e veniva frequentemente, elusa dall'intermediario finanziario facendo rilasciare all'investitore la dichiarazione di

⁷⁰ Vedi l'articolo 118 del t.u.b.

⁷¹ Sull'evoluzione della politica e della normativa in tema di mercati dei servizi finanziari cfr. per tutti F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sulla MiFID II (tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2/2015, p. 72 ss.; A. PEZZUTO, *Il processo di revisione della normativa MiFID*, in *Mondo banc.*, 2014, p. 32 ss.

⁷² Avvenuto nell'ordinamento giuridico italiano con il decreto legislativo 17 settembre 2007, n. 164. Nella fase precedente il recepimento della MiFID I, la disciplina recata dal t.u.f. alla fine del secolo scorso, sebbene diretta a garantire condotte negoziali improntate alla trasparenza e alla correttezza, ha rivelato tutta la sua inadeguatezza. Analogamente i successivi interventi legislativi volti a tutelare il consumatore di servizi finanziari attraverso una maggiore responsabilizzazione degli intermediari e a impedire che le conseguenze negative di cattive gestioni imprenditoriali ricadessero su di essi, interventi attuati con il decreto legislativo 28 dicembre 2004, n. 310, la legge 28 dicembre 2005, n. 262, il decreto legislativo 29 dicembre 2006, n. 303.

Sul tema, cfr. F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sulla MiFID II (tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in V. TROIANO, R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela - regole di governance - mercati*, Padova, 2016, p. 176; M. PELLEGRINI, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007, p. 269; M. PELLEGRINI, *La circolazione dei prodotti finanziari*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La nuova legge sul risparmio*, Padova, 2006, p. 356.

⁷³ Vedi l'articolo 28 del regolamento Consob n. 11522/1998.

essere un operatore qualificato (dichiarazione c.d. autoreferenziale)⁷⁴. Nonostante le soluzioni giurisprudenziali sensibili all'esigenza di tutela del cliente investitore⁷⁵, tale istanza di protezione giuridica non riceveva adeguata risposta⁷⁶.

Con l'entrata in vigore del quadro normativo introdotto dalla MiFID I gli obblighi informativi nei rapporti contrattuali tra l'intermediario finanziario e il cliente investitore acquisiscono una maggiore rilevanza ed una maggiore vincolatività derivante dal carattere imperativo delle relative disposizioni normative, quali norme volte a tutelare gli interessi generali alla integrità, stabilità e trasparenza dei mercati finanziari, oltre agli e prima ancora degli interessi individuali del contraente debole. In coerenza con una tendenza evolutiva che connota in generale la politica legislativa europea in tema di regolazione dei mercati ed in considerazione della posizione di asimmetria informativa e di debolezza contrattuale del cliente investitore rispetto all'intermediario finanziario, tale sistema normativo introduce una serie di obblighi di condotta che l'operatore professionale è chiamato ad osservare nello svolgimento dell'attività di prestazione di servizi finanziari, tra cui in primo luogo gli obblighi informativi nei confronti della clientela, che sostanziano un sempre più ampio regime di trasparenza contrattuale⁷⁷.

Ed anche nel mercato dei servizi d'investimento, dal complesso quadro normativo di derivazione europea ed in coerenza con il graduale affermarsi nel regime generale dei mercati regolamentati della più ampia e variegata figura del consumatore-cliente in sostituzione di quella unitaria del consumatore-parte debole del contratto, emergono diverse categorie di cliente-investitore (cliente al dettaglio, cliente professionale, controparte qualificata⁷⁸), ciascuna con specifiche esigenze di tutela giuridica, a cui corrispondono differenti e diversamente graduati obblighi informativi dell'intermediario finanziario nelle relazioni contrattuali con il cliente⁷⁹.

⁷⁴ Vedi l'articolo 31 del regolamento Consob n. 11522/1998.

⁷⁵ Vedi, ad esempio, Trib. Novara, 18 gennaio 2007, in *Società*, 2008, 6, p. 755 ss.

⁷⁶ Cfr. F. GRECO, *Intermediazione finanziaria, auto qualificazione del cliente e profilo rimediabile*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, I, p. 1 ss.; G. SALATINO, *Contratti di swap. Dall'«operatore qualificato» al «cliente professionale»: il tramonto delle dichiarazioni «autoreferenziali»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, I, p. 201 ss.

⁷⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, Padova, 2008, p. 149 ss.

⁷⁸ Vedi specialmente gli articoli 4 e 24 della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, c.d. MiFID I, e, in linea di continuità, gli articoli 4 e 30 della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, nota come MiFID II. Vedi anche la normativa nazionale primaria di recepimento di cui all'articolo 21 del t.u.f., come modificato dall'articolo 4 del decreto legislativo 17 settembre 2007, n. 164.

⁷⁹ Cfr. V. RICCIUTO, *La tutela dell'investitore finanziario. Prime riflessioni su contratto, vigilanza e regolazione del mercato nella c.d. MiFID II*, in V. TROIANO, R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II. Rapporti con la clientela, regole di governance, mercati*, Padova, 2016, p. 3 ss.; A. PERRONE, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2015, p. 31 ss.; V. ROPPO, *Ancora su contratto asimmetrico e terzo contratto. Le coordinate del dibattito, con qualche elemento di novità*, in G. ALPA, V. ROPPO (a cura di), *La vocazione civile del giurista*, Roma-Bari, 2013, p. 178 ss.; G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, p. 6 ss.

Pertanto, la quantità e il contenuto delle informazioni obbligatorie varia in base alle disposizioni normative, alla tipologia di cliente e di servizio prestato ed interessano le fasi precedente, concomitante e successiva alla conclusione del contratto⁸⁰.

A carico dell'intermediario finanziario è posto l'obbligo di informarsi ancor prima e in funzione dell'obbligo di informare: egli dovrà, in primo luogo, acquisire dal cliente le informazioni necessarie ai fini di un'adeguata sua profilatura, per conoscerne la situazione finanziaria e dunque la capacità di sostenere perdite, gli obiettivi di investimento, la tolleranza al rischio, in vista dell'applicazione dei criteri di adeguatezza e appropriatezza per i diversi tipi di servizi offerti.

Tali informazioni e quelle relative alle caratteristiche del prodotto finanziario consentono all'intermediario finanziario di elaborare quelle informazioni che devono essere fornite al cliente (in modo tempestivo, corretto, chiaro, non fuorviante) perché necessarie per raggiungere un adeguato livello di conoscenza e consapevolezza in ordine alle caratteristiche e ai rischi dell'operazione finanziaria⁸¹.

L'indicata ricostruzione teorica sulla portata semantica della nozione di "trasparenza" consentiva alla più attenta dottrina⁸² ancor prima della entrata in vigore della MiFID I, e consente ancor più oggi, di individuare nel testo unico della finanza (t.u.f.)⁸³ regole di trasparenza non solo in quelle disposizioni normative il cui

⁸⁰ Cfr. P. LUCANTONI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Torino, 2011, p. 239 ss. Vedi, in particolare, l'articolo 25 della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, nota come MiFID II, rubricato «Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti», che al comma 2 testualmente dispone: «2. Quando effettua consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottiene le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite. [...]».

⁸¹ Nell'ambito della vasta letteratura sul tema degli obblighi informativi degli intermediari finanziari, cfr. A. TUCCI, *"Servizio" e "contratto" nel rapporto fra intermediario e cliente*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario*, Torino, 2011, p. 181 ss.; M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi d'investimento: gli obblighi degli intermediari*, in *I contratti del mercato finanziario*, cit., p. 213 ss.; P. LUCANTONI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *I contratti del mercato finanziario*, cit., p. 239 ss.; G. ALPA, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 889 ss.

⁸² Cfr. per tutti F. CAPRIGLIONE, *Innovazione finanziaria ed evoluzione dell'ordinamento giuridico*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, p. 405 ss.; G. VISENTINI, *La disciplina del conflitto di interessi nel mercato mobiliare*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, p. 456 ss.

⁸³ La disciplina interna di fonte primaria in materia è recata dal decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, testo unico della finanza (t.u.f.), e successive modifiche e integrazioni, tra le quali quelle apportate dal decreto legislativo 17 settembre 2007, n. 164, di attuazione della MiFID I, e dal recente decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della MiFID II e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del MiFIR. In virtù della delega di cui all'articolo 6, comma 2 del t.u.f., l'intera materia è connotata da un elevato livello di delegificazione. Per la normativa interna di fonte secondaria, vedi, tra l'altro, il

testo reca espressamente tale termine, ma anche in altre disposizioni che sono sostanzialmente volte a garantire condizioni di trasparenza contrattuale pur senza menzionarla.

Un riferimento espresso alla trasparenza è presente, e lo era già nella fase ante MiFID I e MiFID II, nella disposizione ai sensi della quale l'intermediario finanziario, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori, deve «comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati»⁸⁴.

Ma, pur in mancanza di espresso riferimento testuale alla trasparenza, sono individuabili regole di trasparenza in altre disposizioni del t.u.f. che impongono all'intermediario finanziario obblighi di comportamento⁸⁵, nonché in quelle disposizioni normative che prescrivono la forma scritta per i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento⁸⁶, che vietano clausole contrattuali di rinvio agli usi⁸⁷, che prevedono il diritto di recesso del cliente nei rapporti contrattuali relativi al servizio di gestione di portafogli⁸⁸, conclusi fuori sede⁸⁹ e conclusi mediante

regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (noto come regolamento intermediari), adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibere Consob n. 16736 del 18 dicembre 2008, n. 17581 del 3 dicembre 2010, n. 18210 del 9 maggio 2012, n. 19094 dell'8 gennaio 2015 e 19548 del 17 marzo 2016.

⁸⁴ Vedi l'articolo 21, comma 1, lettera a del t.u.f.

⁸⁵ L'articolo 21, del t.u.f., testualmente dispone: «1. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori, i soggetti abilitati devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti; d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività. 1-bis. Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, le Sim, le imprese di investimento extracomunitarie, le Sgr, le società di gestione armonizzate, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del testo unico bancario, le banche italiane e quelle extracomunitarie: a) adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; b) informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato; c) svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati. 2. Nello svolgimento dei servizi le imprese di investimento, le banche e le società di gestione del risparmio possono, previo consenso scritto, agire in nome proprio e per conto del cliente.».

⁸⁶ L'articolo 23, del t.u.f., al comma 1 testualmente dispone: «I contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, escluso il servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f), e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo.».

⁸⁷ L'articolo 23, del t.u.f., al comma 1 testualmente dispone: «È nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto.».

⁸⁸ Vedi l'articolo 24 del t.u.f.

l'uso di tecniche di comunicazione a distanza, ossia «tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato», disciplinati in conformità dei principi stabiliti per i contratti conclusi fuori sede⁸⁹.

In tutti i casi indicati si tratta di prescrizioni imposte a pena di nullità e la nullità può essere fatta valere solo dal cliente (nullità relativa).

Nella prima parte del t.u.f., dedicata alla disciplina dei soggetti operanti nei mercati finanziari, sono enfatizzati i principi giuridici dell'informazione, della correttezza e della trasparenza.

Anche nel settore del mercato dei servizi di investimento l'insieme delle disposizioni di fonte primaria è completato dalla normativa posta con atti normativi - come rilevato, ancora prevalentemente considerati di rango secondario - adottati dalle autorità di vigilanza del settore nell'esercizio del potere legislativamente delegato di regolazione autoritativa del mercato.

Da tale articolato insieme normativo, arricchito ulteriormente dalle norme poste mediante i codici deontologici dalle categorie interessate, emergono molteplici obblighi di comportamento, ma anche obblighi di forma e di contenuto relativi ai rapporti contrattuali tra l'intermediario finanziario e il cliente investitore.

Ed anche in questo settore la, più volte e significativamente modificata, regolamentazione autoritativa è volta a rafforzare e a rendere effettiva la garanzia della trasparenza nelle relazioni contrattuali tra l'intermediario finanziario e l'investitore, in tal modo rafforzando e rendendo effettiva la tutela di quest'ultimo e la garanzia di un assetto concorrenziale e di un efficiente funzionamento del mercato dei servizi di investimento⁹¹.

La normativa interna di fonte secondaria in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti è contenuta principalmente nel regolamento della Consob adottato nel 2007 e successivamente e più volte modificato, noto come regolamento intermediari⁹², ed in particolare negli articoli 27 e seguenti.

⁸⁹ Vedi l'articolo 30 del t.u.f.

⁹⁰ Vedi l'articolo 32 del t.u.f.

⁹¹ Sulla connessione tra l'obiettivo della tutela della trasparenza nelle relazioni contrattuali e la promozione della concorrenza e dell'efficienza del mercato, cfr. R. COSTI, *Informazione e mercato finanziario*, in *Banca, impr. soc.*, 1989, p. 208 ss.

⁹² Vedi il regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibere Consob n. 16736 del 18 dicembre 2008, n. 17581 del 3 dicembre 2010, n. 18210 del 9 maggio 2012, n. 19094 dell'8 gennaio 2015 e 19548 del 17 marzo 2016.

6. I rimedi alla violazione della trasparenza nei settori bancario e finanziario tra evoluzione giurisprudenziale ed obiettivi di armonizzazione giuridica.

L'analizzato quadro normativo, di derivazione europea e interna, di rango primario e sub primario, sulla trasparenza nel settore bancario e finanziario si compone di regole che concernono le condizioni contrattuali nei rapporti con i clienti nonché regole volte a disciplinare molteplici aspetti relativi alla struttura organizzativa e all'attività delle persone fisiche e giuridiche operanti in tale settore, tra le quali la composizione della compagine sociale e le qualità delle persone fisiche che ne fanno parte, la tenuta della contabilità dell'ente, i conflitti d'interesse con la clientela⁹³.

Ne derivano variegate reazioni da parte dell'ordinamento giuridico alla violazione delle regole di trasparenza che vanno dalla revoca o sospensione dell'autorizzazione a svolgere l'attività, alla limitazione della diffusione di un prodotto o di un servizio, all'irrogazione di sanzioni penali.

Oggetto di un vivace dibattito dottrinale⁹⁴ e di una rapida evoluzione giurisprudenziale, la questione dell'individuazione di più corretti ed efficaci rimedi alla violazione delle disposizioni che pongono a carico degli intermediari finanziari obblighi di comportamento, ed in particolare obblighi informativi nell'ambito dei rapporti contrattuali con i clienti, si è posta sin da subito come l'aspetto centrale di un sistema efficiente di garanzia degli interessi individuali del cliente e dell'interesse generale all'integrità dei mercati bancari e finanziari.

⁹³ Cfr. G. ALPA, *Armonizzazione del diritto comunitario dei mercati finanziari nella prospettiva della tutela del consumatore*, in G. ALPA, F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Diritto bancario comunitario*, Torino, 2002; P. GAGGERO, *Trasparenza delle condizioni contrattuali*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2000, p. 475 ss.

⁹⁴ Nell'ambito della vasta letteratura sul tema, cfr. per tutti M. PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 547 ss.; G. VETTORI, *Validità, responsabilità e cumulo dei rimedi. A proposito del caso Cir - Fininvest*, in *Persona e Mercato*, 2013, 4, p. 279 ss.; D. PALUMBO, *Mercati, intermediari e regole di protezione*, Torino, 2012; M. MAGGIOLO, *Servizi e attività d'investimento*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, Milano, 2012, p. 347 ss.; P. LUCANTONI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, cit., p. 239 ss.; ID., *Le regole di condotta*, in *Il diritto del mercato finanziario. Saggi*, Torino, 2011, p. 117 ss.; G. ALPA (a cura di), *La responsabilità civile. Parte generale*, in *Nuova giurisprudenza di diritto civile e commerciale*, Torino, 2010, p. 822 ss.; F. GRECO, *Informazione pre-contrattuale e rimedi nella disciplina dell'intermediazione finanziaria*, Milano, 2010; E. RIGHINI, *Recenti sviluppi della giurisprudenza di merito sulla tutela dell'investitore*, in *Giur. comm.*, 2009, II, p. 150 ss.; A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, p. 393 ss.; E. LUCCHINI GUASTALLA, *Violazione degli obblighi di condotta e responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, p. 741 ss.; F. GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contr. e impr.*, 2008, p. 1 ss.; F. BONACCORSI, *Le Sezioni Unite e la responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Danno resp.*, 2008, p. 546 ss.; V. ROPPO, *La nullità virtuale del contratto dopo la sentenza Rordorf*, in *Danno resp.*, 2008, p. 525 ss.; V. SANGIOVANNI, *La violazione delle regole di condotta dell'intermediario finanziario fra responsabilità precontrattuale e contrattuale*, in *Contratti*, 2006, p. 1133 ss.; V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 902 ss.; F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari. Disciplina e forme di tutela*, Milano, 2004.

La giurisprudenza in una prima fase non è riuscita ad esprimere un orientamento uniforme e costante approdando a soluzioni differenti, dalla nullità virtuale del contratto, all'annullabilità per vizi di volontà, alla risoluzione per inadempimento.

Tuttavia, sin dai primi passi compiuti in questa materia è emersa la tendenza ad individuare nella nullità implicita o virtuale del contratto la corretta reazione dell'ordinamento giuridico alla violazione da parte dell'intermediario finanziario degli obblighi informativi su quelle caratteristiche dell'operazione finanziaria la cui conoscenza da parte del cliente investitore è da considerare rilevante ai fini di una sua consapevole e libera formazione di volontà sulle scelte di investimento; e ciò in quanto condotta posta in essere in violazione di una norma imperativa⁹⁵.

Al fine di evitare di porre a carico dell'intermediario finanziario anche quella parte di rischio derivante dall'andamento del mercato ed in senso critico rispetto a tale soluzione della nullità virtuale del contratto per violazione di norme imperative, in dottrina si era posta in evidenza la necessità di attribuire maggiore rilievo al rapporto di causalità tra la violazione dell'obbligo di condotta da parte dell'intermediario finanziario e il danno patrimoniale subito dal cliente⁹⁶.

Pur riconoscendo il carattere imperativo della norma di cui all'articolo 21 del t.u.f. in quanto volta a tutelare non solo l'interesse individuale del singolo contraente ma anche l'interesse ultra individuale e generale all'assetto concorrenziale e all'integrità dei mercati finanziari, il successivo orientamento giurisprudenziale ha escluso, sulla base della distinzione tra regole di validità e regole di condotta, la sanzione invalidante del contratto salvo i casi di espressa comminatoria di nullità da parte del legislatore⁹⁷.

⁹⁵ Vedi Corte di Cassazione, 7 marzo 2001, n. 3272, in *Giust. civ.*, 2001, I, p. 2109 ss.; in senso conforme, vedi Trib. Venezia, 22 novembre 2004, in *Danno resp.*, 2005, p. 604 ss., con nota di V. ROPPO; Trib. Firenze, 19 aprile 2005, in *Corr. giur.*, 2005, p. 1273 ss., con nota di A. DI MAJO. Cfr. P. FIORIO, *Gli obblighi di comportamento degli intermediari al vaglio della giurisprudenza di merito*, in *Giur. it.*, 2005, p. 764 ss. Cfr. A. TUCCI, *La violazione delle regole di condotta degli intermediari tra "nullità virtuale", culpa in contrahendo e inadempimento contrattuale*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2007, II, 632 ss.; G. COTTINO, *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. it.*, 2006, 537 ss.

⁹⁶ Cfr. A. PERRONE, *Less is more. Regole di comportamento e tutele degli investitori*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2010, 5, p. 537 ss.; A. PERRONE, *Servizi di investimento e violazione delle regole di condotta*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 1012 ss.

⁹⁷ Vedi Corte di Cassazione, sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, in *Danno resp.*, 2008, p. 525 ss., con note di V. ROPPO e F. BONACCORSI; in *Contratti*, 2008, p. 221 ss., con nota di V. SANGIOVANNI; in *Corr. giur.*, 2008, p. 223 ss., con nota di V. MARICONDA; in *Giur. comm.*, 2008, II, p. 604 ss., con nota di F. BRUNO e A. ROZZI; in *Società*, 2008, p. 449 ss., con nota di V. SCOGNAMIGLIO. Cfr. F. GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 1 ss.; A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2008, p. 393 ss.; F. PROSPERI, *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. impr.*, 2008, p. 936 ss. Vedi anche Corte di Cassazione, 29 settembre 2005, n. 19024, in *Danno resp.*, 2006, p. 25 ss., con nota di V. ROPPO e V. AFFERNI; in *Contratti*, 2006, p. 446 ss., con nota di F. POLIANI; in *Foro it.*, 2006, I, c. 1105 ss. con nota di E. SCODITTI; in *Corriere giur.*, 2006, p. 669 ss., con nota di G. GENOVESI; in *Giur. comm.*, 2006, II, 626, con nota di C.E. SALODINI; in *Giur. it.*, 2006, p. 1599 ss., con nota di G. SICCHIERO. Vedi infine Corte di Cassazione, 25 giugno 2008, n. 17340, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, p. 24 ss., con nota di S. MARINUCCI.

Sulla base della distinzione tra regole di validità, la cui violazione è idonea ad incidere sulla validità del contratto, e regole di condotta, la cui violazione, anche nei casi in cui siano da considerare norme imperative, non può determinare l'invalidità del contratto⁹⁸, il più recente orientamento della giurisprudenza di legittimità considera gli obblighi informativi non relativi alla struttura o al contenuto del contratto in quanto necessariamente legati alle circostanze del caso concreto, concludendo che la violazione di tali obblighi non può determinare la nullità virtuale del contratto⁹⁹.

Infine, la tradizionale distinzione tra regole di validità e regole di comportamento, su cui si fonda il più recente orientamento giurisprudenziale, è stata sottoposta a riconsiderazione critica da alcune voci del pensiero giuridico. Infatti, ritenuta tale distinzione eccessivamente rigida e quindi da superare¹⁰⁰, vi è stato chi ha considerato gli obblighi di comportamento degli intermediari finanziari «obblighi di fattispecie»¹⁰¹ imposti dalla legge come elemento strutturale della fattispecie contrattuale, la cui violazione può dar luogo a nullità del contratto¹⁰².

Nonostante tali posizioni contrarie di parte della dottrina, prevale tuttora la tesi favorevole alla distinzione tra regole di condotta, dalla cui violazione deriva la sola

⁹⁸ Tradizionalmente sono considerate regole di validità quelle regole che riguardano elementi intrinseci, ossia relativi alla struttura e al contenuto della fattispecie contrattuale (contratto-atto) e regole di condotta quelle regole che sono espressione della clausola generale di buona fede e correttezza e che riguardano elementi estrinseci, ossia relativi alla formazione ed esecuzione del contratto (contratto-rapporto).

⁹⁹ In senso conforme all'orientamento espresso dalle sezioni unite della Corte di Cassazione, cfr. A. PERRONE, *Less is more. Regole di comportamento e tutele degli investitori*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2010, 5, p. 537 ss.; A. ALBANESE, *Violazione delle regole di condotta degli intermediari finanziari e regime dei rimedi esperibili dagli investitori danneggiati*, in A. PERRONE (a cura di), *I soldi degli altri. Servizi di investimento e regole di comportamento degli intermediari*, Milano, 2008, p. 56 ss.; V. MARICONDA, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 235 ss. In tal senso si è espressa anche quella dottrina propensa a ritenere che un'impostazione favorevole alla soluzione della nullità del contratto d'intermediazione finanziaria conseguente alla violazione degli obblighi informativi condurrebbe ad una non opportuna tutela di tipo paternalistico del cliente investitore. Cfr. A. PERRONE, *Obblighi informativi, suitability e conflitti di interesse: un'analisi critica degli orientamenti giurisprudenziali e un confronto con la nuova disciplina MiFID*, in ID. (a cura di), *I soldi degli altri. Servizi di investimento e regole di comportamento degli intermediari*, Milano, 2008, p. 6.

¹⁰⁰ Cfr. D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, p. 404 ss.

¹⁰¹ Così A.A. DOLMETTA, *La violazione di «obblighi di fattispecie» da parte di intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, p. 80 ss.

¹⁰² In senso favorevole alla nullità del contratto per violazione di obblighi di condotta, cfr. anche F. GALGANO, *Squilibrio contrattuale e mala fede del contraente forte*, in *Contr. impr.*, 1997, 423. Per la giurisprudenza, vedi Corte di Cassazione, 16 febbraio 2007, n. 3683, in *Corr. giur.*, 2007, p. 631 ss. In senso non favorevole alla responsabilità e al rimedio risarcitorio in quanto non garantirebbe una tutela forte ed efficace del cliente investitore, cfr. D. MAFFEIS, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 67 ss.; D. MAFFEIS, *Discipline preventive nei servizi di investimento: le Sezioni Unite e la notte (degli investitori) in cui tutte le vacche sono nere*, in *Contratti*, 2008, p. 404 ss.; F. SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori nell'intermediazione finanziaria: note critiche*, in *Dir. fall.*, 2008, II, p. 1 ss.; R. CALVO, *Il risparmiatore disinformato tra poteri forti e tutele deboli*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, p. 1431 ss.; G. DE NOVA, *La responsabilità dell'operatore finanziario per esercizio di attività pericolosa*, in *Contratti*, 2005, p. 709 ss.

responsabilità del contraente e il conseguente rimedio risarcitorio, e regole di validità, la cui violazione può invece dar luogo ad invalidità contrattuale con conseguente rimedio restitutorio¹⁰³.

Il più recente orientamento della giurisprudenza, aderendo a questa impostazione teorica, ha espressamente affermato che il potere di elevare a regole di validità determinati obblighi comportamentali è riservato al legislatore; l'invalidità del contratto non può dipendere dalla valutazione discrezionale della condotta dell'intermediario finanziario da parte dell'autorità giudiziaria in applicazione dei flessibili criteri di valutazione espressi dalle clausole generali di buona fede e correttezza.

La violazione degli obblighi informativi posti a carico dell'intermediario finanziario dall'art. 21 del t.u.f., espressione della clausola generale che prevede l'obbligo di diligenza, correttezza e professionalità sia nella fase precontrattuale, sia in quella esecutiva, non genera, pertanto, invalidità del contratto-atto, non ne determina la nullità se non nei casi espressamente previsti dalla legge. Pur avendo, infatti, carattere imperativo, le regole di condotta violate concernono elementi estrinseci rispetto alla fattispecie contrattuale.

Quest'ultimo e prevalente orientamento della giurisprudenza e della dottrina individua nella responsabilità contrattuale dell'intermediario finanziario e nel conseguente obbligo di risarcimento del danno subito dal cliente non adeguatamente informato sulle caratteristiche e sui rischi dell'operazione finanziaria il più corretto, adeguato ed efficace rimedio alla violazione di tali regole di condotta, quando ne ricorrono i presupposti.

Ogni qual volta l'inadempimento di tali obblighi abbia come effetto non solo la mancata realizzazione del risultato al quale è volta la prestazione dovuta, ma anche il venir meno delle condizioni necessarie al perseguimento di un risultato patrimoniale ulteriore rispetto a quello dovuto ma ad esso correlato in quanto coerente sviluppo del rapporto obbligatorio, si pone la questione se la responsabilità contrattuale dell'intermediario finanziario potrebbe essere estesa anche a tali ulteriori conseguenze dannose.

In tali casi, il conseguente obbligo risarcitorio a carico dell'intermediario finanziario dovrebbe sorgere ogni qual volta si è in presenza di una certa, definitiva e irrimediabile perdita di una concreta probabilità di conseguire un risultato vantaggioso, anche quando le percentuali probabilistiche di realizzazione di tale

¹⁰³ Tra gli altri, cfr. G. D'AMICO, *Regole di validità e regole di comportamento nella formazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 37 ss.; L. MENGONI, *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, I, p. 9 ss.; M.C. VENUTI, *Le clausole generali di correttezza, diligenza e trasparenza nel testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione mobiliare*, in *Eur. dir. priv.*, 2000, 1049 ss.; G.B. FERRI, *Appunti sull'invalidità del contratto (dal codice civile del 1865 al codice civile del 1942)*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, I, p. 389 ss.; V. PIETROBON, *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*, Padova, 1990.

risultato al momento in cui si è verificato il danno non superavano la soglia del 50%. La quantità delle probabilità perdute rileva, infatti, solo sul piano del *quantum* e non dell'*an* del risarcimento dovuto¹⁰⁴.

Tuttavia, tali considerazioni si scontrano con gli obiettivi di politica legislativa perseguiti dal legislatore europeo nel settore dei mercati finanziari.

L'analizzato quadro normativo, di derivazione europea e interna, di fonte primaria e secondaria, connotato in ambito nazionale da un elevato livello di delegificazione, si sostanzia di regole di condotta che pongono obblighi graduati in base alla tipologia del cliente e del servizio prestato, concernenti i flussi informativi nei rapporti contrattuali nonché gli aspetti di carattere procedimentale e organizzativi.

Sebbene la recente normativa europea rechi i criteri generali dell'agire «in modo onesto, equo e professionale», il t.u.f., nel testo modificato sembra non essersi adeguato a detti criteri generali. Come rilevato, il rapporto obbligatorio che intercorre tra l'intermediario finanziario e il cliente assume una connotazione tutta speciale in cui l'obbligo dell'intermediario di agire secondo diligenza, correttezza e trasparenza risulta decisamente rafforzato.

Nell'individuare il significato e le conseguenze applicative del riferimento alle clausole generali della diligenza, correttezza e trasparenza con riguardo alle regole di condotta dell'intermediario finanziario non può non tenersi conto del fatto che il quadro normativo che disciplina il rapporto contrattuale tra l'intermediario finanziario e il cliente - in passato e ancor più oggi in seguito ai recenti interventi del legislatore europeo - reca regole di condotta particolarmente analitiche e dettagliate, che prevedono obblighi di comportamento nella prestazione dei servizi di investimento minuziosamente e capillarmente definiti nel loro contenuto e nella loro estensione.

Una regolamentazione del rapporto obbligatorio tra l'intermediario finanziario e il cliente molto più particolareggiata di quanto risulterebbe dal riferimento alle sole clausole generali presenta il vantaggio di ridurre l'ambito della discrezionalità dell'autorità giudiziaria in sede di interpretazione e applicazione delle regole di condotta.

L'indagine sulla funzione che in un siffatto quadro normativo sono destinate a svolgere le clausole generali del dovere di correttezza, diligenza e trasparenza ha condotto ad escludere la possibilità e l'opportunità di ricorrere all'applicazione delle clausole generali per porre a carico degli intermediari finanziari obblighi ulteriori rispetto a quelli espressamente previsti dalla disciplina normativa di riferimento.

Sebbene, in linea di principio, la clausola generale di correttezza, svolga, com'è noto, una funzione integrativa del contenuto dell'obbligazione quale riferimento sia per

¹⁰⁴ Sul tema cfr. G. MAZZEI, *Il danno da perdita di chance e la "contrattualizzazione" della responsabilità civile*, in *Rass. dir. civile*, n. 2/2018.

arricchire il contenuto degli obblighi principali, sia per l'insorgenza di obblighi collaterali (di protezione, cooperazione, informazione) la determinazione del cui contenuto necessita di una valutazione degli interessi in gioco nel caso concreto e specifico, tale soluzione finirebbe con l'ostacolare fortemente il raggiungimento dell'obiettivo di massima armonizzazione giuridica sia dei principi generali sia delle regole di dettaglio chiaramente perseguito dal legislatore europeo nei settori bancario e finanziario.