

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>

n. 19 - giugno 2019

LA RELAZIONE
TRA INTERMEDIARI E CLIENTI:
UN RAPIDO SGUARDO D'ASSIEME
SUI PROFILI EVOLUTIVI

Antonella Brozzetti

LA RELAZIONE TRA INTERMEDIARI E CLIENTI: UN RAPIDO SGUARDO D'ASSIEME SUI PROFILI EVOLUTIVI^{°*}

Antonella Brozzetti

*Professore associato di Diritto dell'economia,
Università degli Studi di Siena*

Il saggio ripercorre in rapida sintesi le tappe salienti della regolazione del rapporto tra intermediari e clienti, con un richiamo delle finalità della stessa, degli aspetti problematici, delle ricadute sui profili organizzativi degli intermediari bancari.

Vengono sottolineate la "fluidità" del complessivo apparato regolatorio, sempre più pervasivo e con struttura "multistrato", nonché la difficoltà del diritto dell'economia di afferrare un fenomeno per sua natura articolato e mutevole nel tempo.

The paper provides a brief overview of the key steps in the regulatory framework about the relationship between intermediaries and customers, recalling the aims, the problematic aspects, and the effects on the organisational aspects of banking intermediaries.

It highlights the "fluidity" of the regulatory system as a whole – that is ever more intrusive and "multi-layered" - and the difficulty of economic law to regulate an ever-changing phenomenon.

Sommario:

1. Il rapporto contrattuale tra passato, presente e futuro (un richiamo delle tappe maggiormente significative)
2. Intrecci, commistioni e «centralità del cliente»
3. La visione del tema da parte delle autorità
4. Il contratto tra regole e tutele
5. Un suggerimento per concludere

[°] Saggio sottoposto a double-blind peer review.

* Il saggio riprende con l'aggiunta di alcuni riferimenti bibliografici la *Relazione di apertura* al Convegno su: «*Il rapporto contrattuale fra intermediari e clienti: tra passato, presente e futuro*», organizzato dal Dipartimento di Studi aziendali e giuridici dell'Università degli Studi di Siena, svoltosi il 5 aprile 2019.

1. Il rapporto contrattuale tra passato, presente e futuro (un richiamo delle tappe maggiormente significative)

a) Il rapporto contrattuale fra intermediari e clienti visto tra passato, presente e futuro apre ad un inquadramento del tema su di un piano generale, collocandolo su una linea temporale che permette di ricordare i tratti del contesto normativo in vigore, nei suoi aspetti evolutivi¹. Il fine è quello di evidenziare come una porzione consistente della storia del nostro mercato finanziario sia ancorata sul pilastro costituito dagli innumerevoli interventi a carattere normativo, regolamentare e giurisprudenziale poggianti proprio su tale tema².

L'anzidetta linea affonda parte delle proprie radici in quel periodo di "alluvione normativa", caratterizzante gli anni Ottanta/Novanta del secolo scorso, la cui funzione fu quella di preparare il nostro ordinamento all'avvio del mercato unico europeo così come disegnato nel *Libro bianco* della Commissione del 1985 e realizzato tramite l'*Atto unico europeo* del 1986³. A questa importante pietra miliare se ne affiancherà poi un'altra, rappresentata dalla costruzione dell'Unione economica e monetaria⁴, disegnata con il *Trattato di Maastricht* del febbraio 1992, base di lancio per la creazione della Banca centrale europea e l'introduzione della moneta unica, quest'ultima artefice poi dell'accelerazione dell'armonizzazione delle legislazioni nazionali riguardanti il mercato mobiliare.

b) Come accade spesso, sono eventi contingenti che si pongono alla base di riforme normative, diciamo, di rottura rispetto al passato⁵.

¹ Per una trattazione completa, si veda ora il libro di ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, presentato durante il seminario senese del 5 aprile sopra ricordato.

² In realtà una parte significativa di tale storia è occupata dal comparto bancario e al tema della trasparenza, che proprio pochi anni fa ha festeggiato un compleanno importante; per un'ampia visione si rinvia ai saggi contenuti in BARENGHI (a cura di), *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo*, Napoli, 2018.

³ Per tutti BELLI, *Verso una nuova legge bancaria. Un sistema creditizio in transizione: 1885-1992*, Torino, 1993.

⁴ Fra i molti, MERIANO - VELO (a cura di), *Dal piano Delors all'Unione economica e monetaria*, Padova, 1991.

⁵ Una recente rilettura (anche critica) della disciplina nei suoi profili evolutivi, *ex multis*, in BARENGHI, *La trasparenza bancaria venticinque anni dopo: rilievi introduttivi*, in ID. (a cura di), *op.cit.*, 13 ss.; MIRONE, *Profili evolutivi della trasparenza bancaria*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2018, 47 ss.; per ulteriori approfondimenti si può fare riferimento ai commenti alle disposizioni del titolo VI del d.lgs. n. 385 del 1993 (TUB)

A *livello interno*, nella seconda metà degli anni Ottanta il c.d. “emendamento Minervini” nel farsi paladino della tutela dei contraenti (in particolare meridionali) delle banche, attraverso il divieto di differenziare le condizioni economiche dalle stesse praticate sul territorio nazionale⁶, spinge anche all’affermarsi di quella filosofia di trasparenza e pubblicità delle condizioni economiche che poi troverà concreta realizzazione con la l. n. 154 del 1992. Legge che cerca di andare oltre la tutela prevalentemente formale sin lì apprestata dal codice civile; ad essa si deve anche la modifica degli artt. 1956 e 1938 c.c., che arginò lo strapotere delle banche ancorato alla prassi della fideiussione illimitata e omnibus, impedendo alle stesse di abusare della propria posizione di creditore⁷. Su tale fronte agirà anche la legge n. 287 del 1990, posta a tutela della concorrenza del mercato, la quale consente alle autorità creditizie (allora responsabili dei relativi poteri correttivi sulle banche attribuiti dalla normativa *antitrust*) di porre un freno alla standardizzazione delle condizioni contrattuali effettuata attraverso le norme bancarie uniformi-NUB⁸.

A *livello europeo*, si deve invece alla direttiva 87/102/CEE del 22 dicembre 1986 sul credito al consumo (abrogata dalla direttiva 2008/48/CE del 23 aprile) l’inizio dell’armonizzazione delle condizioni generali applicate a questa tipologia di credito⁹ (e, conseguentemente, alla creazione del mito del consumatore debole), motivata dal fatto che «le divergenze tra le legislazioni» nazionali avrebbero potuto «provocare distorsioni di concorrenza fra creditori nel mercato comune»¹⁰ in via di realizzazione.

contenuti in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Padova, 2018, t. III, 1849 ss.

⁶ Si tratta dell’art. 8 della legge 1° marzo 1986, n. 64, recante *Disciplina organica dell’intervento straordinario nel Mezzogiorno*; per tutti si veda A. NIGRO, *Operazioni bancarie e parità di trattamento*, in *Dir. Banc.*, 1987, I, 1 ss.

⁷ Ampiamente, sull’impatto della nuova disciplina, MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio delle operazioni bancarie. La difficile transizione dal diritto della banca al diritto bancario*, Milano, 1993, *passim*.

⁸ Di recente vedasi LONGOBUCCO, *Contratti bancari e normativa antitrust*, in CAPOBIANCO (a cura di), *I contratti bancari*, in RESCIGNO – GABRIELLI (diretto da), *Trattato dei contratti*, Torino, 2016, 319 ss.

⁹ Per un primo inquadramento si veda MAIMERI, *Prime riflessioni sulla proposta di direttiva comunitaria sul credito al consumo*, in *Banca, impresa, società*, 1985, 437 ss.; una recente panoramica sul tema in ALPA - GUACCERO, *sub art. 121*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 2104 ss.; per i possibili sviluppi si rinvia ad AMMANNATI, *Il paradigma del consumatore nell’era digitale: consumatore digitale o digitalizzazione del consumatore?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, I, 8 ss.

¹⁰ Tanto si legge nel considerando n. 2.

Sempre al diritto comunitario si deve il suggerimento di creare organismi indipendenti volti ad agevolare la soluzione in forma stragiudiziale delle controversie con la clientela, auspicio colto nel nostro paese dalle stesse banche con la realizzazione dell'Ombudsman bancario, espressione dell'autoregolamentazione del sistema¹¹, poi rivisitato e formalizzato con successivi interventi normativi che hanno portato alla nascita dell'Arbitro bancario finanziario (ABF) e a seguire dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF).

Con la legge n. 142 del 1992 di recepimento della direttiva 87/102/CEE, si darà così avvio alla linea d'azione su base "consumeristica", oggi ancorata anche al pilastro del codice del consumo di cui al d.lgs. n. 206 del 2005. Codice che, fra l'altro, presta particolare attenzione alla fattispecie delle clausole abusive: in esso confluiscono infatti le disposizioni attuative della dir. 93/13/CEE del 5 aprile, che tratta il rema con riguardo ai *contratti conclusi con i consumatori*¹².

c) La disciplina, attenta alla controparte delle banche e degli intermediari finanziari, nasce quindi con un connotato prevalentemente interno, verrà condizionata dall'evolversi del diritto comunitario e nelle travature essenziali farà (come di consueto) da battistrada al legislatore successivo.

Il mercato bancario e finanziario, proiettato sulla scala europea, necessita di trasparenza ed i presidi normativi via via introdotti biforcano la loro linea d'azione sul piano del ridimensionamento dello squilibrio negoziale tra le parti e su quello delle esigenze di tutela sottese a prodotti finanziari caratterizzati da varietà e complessità accresciute nel tempo.

In sintesi, può dirsi che il TUB, dove confluiscono le disposizioni delle leggi nn. 142 e 154 del 1992, ha inciso sul rapporto contrattuale (declinato, anche successivamente, in diverse fattispecie: generale, riferito ai contratti con i consumatori, ai servizi di pagamento o a particolari forme di

¹¹ Cfr. DESARIO, *Caratteristiche e finalità dell'azione della Banca d'Italia nella dinamica evolutiva del diritto dei contratti bancari e finanziari*, Bari, 20 novembre 1999, in part. 27 ss. (reperibile al link https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-1999/discorso_20_11_99.pdf). Per approfondimenti si veda più avanti in questo volume della *Rivista* il saggio di MAIMERI.

¹² Sul tema, fra gli altri, SIRENA - FARACE, *I contratti bancari del consumatore*, in CAPOBIANCO (a cura di), *op. cit.*, 226 ss. Per l'impatto sul fronte della stabilità finanziaria dell'aumento del credito al consumo dopo la crisi, si vedano MAGRI - MICHELANGELI - PASTORELLI - PICO, *The expansion of consumer credit in Italy and in the euro area: what are the drivers and the risks?*, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 500, giugno 2019, in part. 11 ss.

concessione di prestiti) imponendo, fra l'altro, di rendere noti ai "clienti" gli elementi essenziali del medesimo e le loro successive variazioni.

In questa veloce e parziale carrellata merita anche di essere ricordata la successiva legge n. 108 del 1996 *sulla repressione dell'usura*, la quale impatta sul costo del credito ed introduce il reato di "usura bancaria", comportante anche l'applicazione di una sanzione civile¹³.

d) Nello specifico, e rispetto alle banche, il TUB nell'abbracciare e rielaborare gli interventi normativi preesistenti ha cercato, da un lato di riequilibrare una situazione contrattuale sbilanciata a vantaggio della banca attraverso (i) obblighi di informazione e di pubblicità, (ii) requisiti di forma e di contenuto minimo dei contratti, (iii) un complesso apparato sanzionatorio, dall'altro lato ha spinto verso quella concorrenzialità del mercato bancario e finanziario, cardine dell'opera di armonizzazione da parte del legislatore europeo, finalizzata alla realizzazione di uno spazio economico unificato su scala sovranazionale. Va in effetti tenuto ben presente che le logiche di mercato stavano diventando viepiù centrali nel quadro regolamentare grazie anche alla vigilanza di tipo prudenziale basata sulle raccomandazioni del Comitato di Basilea, che determinerà continui "mutamenti di stile" (per dirla con Onado)¹⁴ nell'attività di vigilanza a sua volta alle prese con discrasie sempre più marcate tra assetti formali e contesti operativi assoggettati ad incessanti impulsi innovativi paralleli anche allo sviluppo della tecnologia¹⁵.

All'edificio del TUB si sono affiancate le disposizioni del d.lgs. n. 58 del 1998 (il TUF), relative ai servizi e alle attività d'investimento e al collocamento di prodotti finanziari con finalità d'investimento, le quali

¹³ Tra i primi commentatori si vedano MACCARI - MAZZA, *Usura e riciclaggio*, in CORVESE - SANTORO (a cura di), *Il riciclaggio del denaro nella legislazione civile e penale*, Milano, 1996, 256 ss.

¹⁴ Cfr. ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in *Banca, impresa, società*, 1983, l'Autore sottolineava il "nuovo stile della vigilanza" da parte delle Banche d'Italia che si stava realizzando agli inizi degli anni Ottanta, cfr. 141.

¹⁵ Si affacciava allora sulla scena la banca virtuale, poi multicanale: si veda di recente ANTONUCCI, *I contratti bancari on line*, in CAPOBIANCO (a cura di), *op. cit.*, 409 ss.; si assisteva ad un incessante sviluppo dei servizi bancari: cfr. BELLI - GRECO, *I servizi bancari*, *ivi*, 1535 ss. Per le sfide più recenti si veda, fra gli altri, ARGENTATI, *Le banche nel nuovo scenario competitivo. FinTech, il paradigma Open banking e la minaccia delle big tech companies*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2018, 441 ss.

hanno dato vita ad un ulteriore edificio ed a collegamenti tra i due plessi normativi nel tempo sempre più solidi¹⁶.

Nuove disposizioni hanno poi regolato, fra l'altro: (i) la distribuzione di prodotti di altri comparti del mercato, quale ad esempio quello assicurativo; (ii) la commercializzazione a distanza dei servizi finanziari; (iii) il recesso dai rapporti di durata, l'estinzione anticipata dei mutui immobiliari e la portabilità dei finanziamenti (iv) i diritti e gli obblighi relativi alla prestazione e all'uso di servizi di pagamento; (v) la pubblicità ingannevole e le pratiche commerciali scorrette (vi) il commercio elettronico¹⁷.

L'avvento dell'*IoT* (l'internet delle cose) e le nuove tecnologie hanno poi aperto una nuova pagina nella storia della contrattazione tra intermediari e clienti, che solleva nuove questioni in tema di tutele all'interno del mercato finanziario¹⁸.

2. Intrecci, commistioni e «centralità del cliente»

Gli aspetti evolutivi della relazione tra intermediario e cliente mostrano come l'assetto in forma "conglomerale" dei protagonisti del mercato finanziario e l'operatività a vocazione universale degli intermediari bancari¹⁹ hanno determinato quella commistione e sovrapposizione di plessi normativi e quindi tra disciplina di trasparenza e quella riferita alle regole di condotta/comportamento proprie della relazione contrattuale tra

¹⁶ Una visione integrata da ultimo in VELLA - BOSI, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Bologna, 2019; per i profili qui in esame, fra la vasta letteratura, si veda in particolare PERRONE, *Servizi d'investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, 31 ss.

¹⁷ Per un'ampia visione si vedano di recente, rispetto alle banche, CAPOBIANCO, *Profili generali della contrattazione bancaria*, in ID. (a cura di), *op. cit.*, 5 ss., DE POLI, *I contratti bancari nel diritto comunitario e internazionale*, *ivi*, 53 ss., e GENOVESE, *Contratti bancari e disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, *ivi*, 375 ss.; rispetto al mercato finanziario nel suo complesso, ANTONUCCI, *I contratti bancari on line*, *cit.* Sul commercio elettronico si rinvia invece ai saggi presenti in CORVESE - GIMIGLIANO (a cura di), *Profili interdisciplinari del commercio elettronico*, Pisa, 2016.

¹⁸ Una efficace sintesi nell'intervista ad Antonella SCIARRONE ALIBRANDI da parte di RIGHI, *Fintech, in banca o al supermercato? L'Europa studia come regolare l'invasione di Amazon & C.*, 11 febbraio 2019, al link https://www.corriere.it/economia/leconomia/19_febbraio_11/righi-fintech-banca-o-supermercato-e6613016-2de0-11e9-b2ba-a8cdeed9884a.shtml?refresh_ce-cp.

¹⁹ Intermediari e mercati ormai a vocazione globale: per un recente inquadramento della regolazione dei colossi finanziari a rischi sistemico, anche con attenzione al fenomeno conglomerale, sia consentito il rinvio a BROZZETTI, "Ending of too big to fail" *tra soft law e ordinamento bancario europeo. Dieci anni di riforme*, Bari, 2018, in part. 77 ss.

intermediario ed investitore²⁰, rendendo sempre più complessa la materia e problematici i riflessi applicativi²¹.

Sull'intermediario *tout court* il TUF pone infatti l'onere di (i) conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati (*know your merchandise rule*), (ii) acquisire le informazioni necessarie dagli investitori (*know your customer rule*) e renderli sempre adeguatamente informati (profilatura dell'investitore), (iii) identificare e gestire i conflitti di interesse²².

In buona sostanza, e per concludere sui più significativi aspetti evolutivi, può affermarsi che rispetto alla relazione contrattuale le finalità sono andate evolvendosi nel corso del tempo, si è però cercato di mantenere ferma la centralità della controparte "più debole". Come sottolinea il Governatore della BI, la «centralità del cliente» risulta infatti importante per assicurare «uno sviluppo sostenibile degli intermediari»²³.

3. La visione del tema da parte delle autorità

Per il Governatore Visco va incoraggiata «la capacità di ideare e proporre prodotti e servizi in grado di soddisfare i nuovi bisogni dei clienti o di meglio corrispondere a quelli tradizionali, anche attraverso le possibilità offerte dall'innovazione tecnologica». Si aggiunge però che il «rispetto sostanziale della disciplina volta a promuovere trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela, da un lato, e il presidio costante dei potenziali conflitti di interesse, dall'altro, rimangono alla base della tutela del

²⁰ La mente va in particolare verso la finanziarizzazione dei prodotti assicurativi. Il tema è ampiamente trattato in dottrina, fra i molti, si vedano AMOROSINO, *Obblighi informativi, trasparenza e pubblicità dei prodotti assicurativi*, in *Mondo bancario*, 2011, n. 1, 11 ss.; SCIARRONE ALIBRANDI, *Prodotti "misti" e tutela del cliente*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da CAMPOBASSO - CARIELLO - DI CATALDO - GUERRERA - SCIARRONE ALIBRANDI, Torino, 2014, vol. 3, 2399 ss.; SABBATELLI, *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della Direttiva IDD*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, I, 203 ss.

²¹ Di grande interesse per una rilettura, anche critica, del disposto normativo il recente contributo di NIGRO, *Presente e futuro della trasparenza bancaria: spunti di riflessione*, in *Dir. Banc.*, 2018, I, 351 ss.

²² Sul tema si vedano, tra i molti, M.E. SALERNO, *La disciplina in materia di protezione degli investitori nella MiFID II: dalla disclosure alla cura del cliente?*, in *Dir. banc.*, 2016, I, 437 ss.; SARTORI, *La consulenza finanziaria automatizzata: problematiche e prospettive*, in *Riv. dir. trim. econ.*, 2018, I, 253 ss.

²³ VISCO, *Intervento del Governatore della Banca d'Italia all'Assemblea dell'ABI*, Roma, 10 luglio 2018, spec. 11 s.

risparmio»²⁴, ponendo quindi nel concreto l'accento sui poteri di *enforcement*.

Del resto è ben comprensibile come le autorità di vigilanza in tempi recenti sottolineino in modo ricorrente la necessità del «rispetto delle regole e dei principi di trasparenza e correttezza nei rapporti con la clientela» al fine di attenuare «i rischi legali e di reputazione» e concorrere «alla sana e prudente gestione» dell'intermediario²⁵. Punto decisamente focale di cui, attraverso le crisi bancarie verificatesi nel nostro paese, si è avuta malaugurata riprova mediante la comparsa della questione del c.d. «risparmio tradito»²⁶, riscontrandone dunque in negativo le conseguenze.

Tanto che a livello europeo, ad esempio, nella dir. 2014/17/UE del 4 febbraio 2014, riguardante *i contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali* (c.d. *MCD-Mortgage credit directive*), si sottolinea chiaramente come «un comportamento irresponsabile da parte degli operatori del mercato [possa] mettere a rischio le basi del sistema finanziario, portando ad una mancanza di fiducia tra tutte le parti coinvolte, in particolare i consumatori, e a conseguenze potenzialmente gravi sul piano socioeconomico», aggiungendo che molti «consumatori hanno perso fiducia nel settore finanziario e i mutuatari si sono trovati sempre più in difficoltà nel far fronte ai propri prestiti: ciò ha portato all'aumento degli inadempimenti e delle vendite forzate»²⁷. Va notato che il legislatore europeo sottolinea come, proprio su questa scia, il G20 avesse incaricato il Consiglio per la stabilità finanziaria «di fissare principi in materia di requisiti validi per la sottoscrizione in relazione a beni immobili residenziali». La finalità dichiarata è «di garantire un mercato interno efficiente e competitivo che contribuisca alla stabilità finanziaria», l'ottica quella «della creazione di mercati responsabili e affidabili per il futuro e del ripristino della fiducia dei consumatori»²⁸.

²⁴ VISCO, *op.ult.cit.*, 12.

²⁵ Si veda il *Provvedimento* della BANCA D'ITALIA «*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*» adottato il 29 luglio 2009, come successivamente modificato (da ultimo il 3 agosto 2017; in vigore dal 6 settembre 2017, cfr. 1).

²⁶ Sul tema si veda in particolare STANGHELLINI, *Tutela dell'impresa bancaria e tutela dei risparmiatori*, in *Banca, impresa, società*, 2018, 421 ss.; sul «caso Italia» in tema di crisi sia anche permesso il rinvio a BROZZETTI, *Il Decreto Legge n. 99/2017: un'altra pietra miliare per la «questione bancaria» italiana*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, 24 ss., in part. 27 ss.

²⁷ Si veda il considerando n. 3 della direttiva 2014/17/UE.

²⁸ *Ibidem*.

Il richiamo fatto dalla direttiva al piano superiore, quello internazionale, per la formazione di linee guida condivise (indispensabile per un mercato finanziario “globalizzato”) costituisce l’ennesima riprova di come si sia arricchito/complicato sempre più il sistema delle fonti, ammantando il diritto con quel connotato di fluidità da molti sottolineato²⁹.

4. Il contratto tra regole e tutele

Il contratto è il “veicolo” (per dirla con Antonella Antonucci) che consente di soddisfare le esigenze delle controparti attive nel mercato finanziario. Nel tempo l’intervento del legislatore sul medesimo è apparso sempre più “intrusivo”. Si può pensare ad esempio al piano della/e:

- tipologia dei contratti: raccolta del risparmio, credito al consumo, credito immobiliare, prestazione di servizi di pagamento, tanto per citarne alcuni;
- definizione del contenuto del contratto (basti pensare alla normativa sulla trasparenza/correttezza);
- fisionomia del contraente, a tutela viepiù differenziata (cliente, consumatore, al dettaglio, investitore, professionale, e via andare);
- caratteristiche dei prodotti finanziari (con la MiFID la regolazione abbraccia ormai l’intero ciclo vitale di un prodotto finanziario, a complessità ormai crescente).

Intorno alla relazione contrattuale tra intermediario e cliente si muovono varie direttrici di analisi incentrate sulle controparti, ma sullo sfondo resta comunque il mercato, parte integrante del sistema finanziario³⁰. Lo studio poggia quindi, necessariamente, su filoni integrati e molteplici; numerosi sono anche i problemi³¹. Fra questi un posto di primo piano è occupato dai rischi, da un lato, di “disorientamento” e, dall’altro lato, anche di “opportunismo” dello stesso cliente³².

²⁹ Sul “diritto liquido”, da ultimo, cfr. ANTONUCCI, *I contratti bancari on line*, cit., spec. 11 ss.

³⁰ Sull’evoluzione del contratto e del diritto del mercato si veda di recente AMOROSINO, *Le dinamiche del diritto dell’economia*, Pisa, 2018, 69 ss.

³¹ Sulla portata del diritto dell’economia e sul ruolo dei giudici si vedano ampiamente i contributi presenti nel n. 2 del 2018 di AGE- *Analisi Giuridica dell’Economia*, dal titolo *Giudicare l’economia. Adelante con juicio!*, curato da LENER - MORERA.

³² Si veda in questo numero della *Rivista* il saggio di RABITTI, *Disorientamento e opportunismo del consumatore nei contratti del mercato finanziario*, ove ulteriori riferimenti di dottrina e di giurisprudenza.

D'altro canto, con la crisi del 2008 la matematica e gli approcci deterministici hanno nuovamente fatto i conti sia con la "caoticità" (in senso quantitativo) che contraddistingue i fenomeni finanziari, sia con l'incapacità di includere nelle formule gli "animal spirits" di keynesiana memoria: risulterebbe infatti più semplice studiare meccanismi di amplificazione estrema (descritti come "butterfly effect") per eventi meteorologici, come ad esempio l'arrivo di uragani, che prevedere - tramite modelli matematici - fatti idonei ad innescare crisi sistemiche.

In tempi recenti il profilo del processo decisionale si è così incrociato con quello dell'educazione finanziaria. Muovendo dal fatto che distorsioni cognitive ed emozioni *guidano i comportamenti degli individui*, si sono sviluppati approcci interdisciplinari volti a comprendere i meccanismi decisionali degli investitori, ritenuti un requisito indispensabile per la predisposizione di un efficace sistema di tutele³³. Tali approcci riuniscono esperti di finanza ed economia sperimentale, psicologia, sociologia e pedagogia, e sono finalizzati a realizzare una comunicazione maggiormente efficace per una platea di destinatari sempre più individuabile *ex ante*.

Ormai da tempo è altresì emerso come il portato della regolamentazione realizzata sia stato anche quello del c.d. sovraccarico informativo (*information overload*)³⁴, con la conseguenza che il salto di qualità, inizialmente prefigurato, non si sia realizzato, e che la protezione resti in larga parte impantanata sul terreno strettamente formale. Non è un caso che le stesse autorità di vigilanza nazionali ed europee siano alle prese con la continua individuazione di strumenti adeguati sul piano dell'educazione finanziaria, della trasparenza informativa e dei connotati degli strumenti finanziari (si pensi da ultimo al caso delle *cripto-attività*)³⁵.

Il tutto fa emergere seri rischi e mette anche in evidenza il limite di una regolamentazione ancorata agli effetti "taumaturgici" del mercato. Del resto,

³³ Il processo risulta molto complesso, di recente sul tema si possono vedere MORERA, *Giudicare i rapporti economici. Profili cognitivi*, in AGE, 2018, n. 2, 523 ss. e LIACE, *L'investitore tra deficit informativi e bias comportamentali*, in Banca, impresa, società, 2018, 445 ss.

³⁴ Sulla *disclosure regulation* ampiamente DI PORTO, *La regolazione degli obblighi informativi. Le sfide delle scienze cognitive e dei big data*, Napoli, 2017.

³⁵ Si vedano, in particolare, i lavori della CONSOB, *Le sfide dell'educazione finanziaria - La rilevazione di conoscenze e bisogni formativi, l'individuazione dei destinatari delle iniziative, la definizione di una comunicazione efficace*, a cura di LINCiano - SOCCORSO, *Quaderno* n. 84, ottobre 2017; AA.VV., *La finanza comportamentale e le scelte di investimento dei risparmiatori. Le implicazioni per gli intermediari e le Autorità*, Atti del Convegno Consob-LUISS, Roma 4 giugno 2010, *Quaderno* n. 68, maggio 2011.

come ha efficacemente sottolineato l'ex direttore generale della Banca d'Italia, Salvatore Rossi: «Mercati vuol dire risparmiatori»³⁶ e dunque la rincorsa, che discende da tale connubio, verso l'individuazione di strumenti adeguati per assicurarne la tutela non riesce a trovare freni.

La disciplina della relazione tra intermediari e clienti ha avuto forti ripercussioni anche sulla struttura organizzativa degli intermediari finanziari. La Banca d'Italia sottolinea infatti come il puntuale rispetto delle regole di trasparenza e correttezza nei rapporti tra intermediari e clienti, unito ad un efficace presidio dei rischi di natura legale e reputazionale connessi ai rapporti con la clientela, «richiedono che gli intermediari pongano in essere accorgimenti di carattere organizzativo idonei ad assicurare che in ogni fase dell'attività di intermediazione sia prestata costante e specifica attenzione alla trasparenza delle condizioni contrattuali e alla correttezza dei comportamenti». Si aggiunge che il rispetto delle procedure previste dalle disposizioni hanno rilievo «nell'ambito delle valutazioni sul presidio dei rischi operativi e reputazionali richieste dalla disciplina prudenziale di vigilanza» nonché «ai fini dei controlli sull'adeguatezza patrimoniale» a fronte appunto dei richiamati «rischi legali e di reputazione»³⁷.

Se poi spostiamo la nostra attenzione verso la funzione di conformità alle norme (la c.d. *compliance*) e teniamo presente che la stessa fa da specchio agli obblighi che gravano ormai su tutti gli intermediari, non possiamo non segnalare come (sempre all'interno delle disposizioni di vigilanza) il «rischio di non conformità alle norme», venga definito come «il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme di legge, di regolamenti, ovvero di norme di autoregolamentazione o di codici di condotta»³⁸. Ulteriore spinta, quindi, per innescare comportamenti corretti anche nei confronti della clientela.

5. Un suggerimento per concludere

Alla fine di queste notazioni introduttive può segnalarsi come gli operatori potranno ora trovare un importante ausilio in quelle opere che riescano a dare

³⁶ Si veda *Lectio magistralis* del Direttore Generale della Banca d'Italia e Presidente dell'IVASS su *Elogio della divulgazione*, Venezia Ca' Foscari, 5 ottobre 2018, spec. 8.

³⁷ Cfr. la sez. XI del citato *Provvedimento* della Banca d'Italia.

³⁸ Cfr. BANCA D'ITALIA, Circolare n. 285 del 17 febbraio 2013, e successive modificazioni, Parte I, tit. IV, cap. 3, sez. III, *Funzioni aziendali di controllo*, cit. il par. 3.2.

quella visione generale della contrattazione d'impresa nel mercato finanziario imprescindibile per operatori polifunzionali e intersettoriali.

Può rispondere pienamente a tale esigenza il libro pubblicato di recente da Antonella Antonucci dedicato a «I contratti di mercato finanziario», il quale appare:

a) equilibrato; lo spazio è equamente diviso tra diritto speciale, diritto comune e profili normativi specifici dei diversi segmenti che compongono il mercato finanziario.

b) attento ai profili evolutivi; sono profondamente convinta che per capire il presente e provare ad immaginare il “futuribile” (come diceva il mio compianto Maestro) dobbiamo prima scavare nel passato (mi piace spesso ricordare anche la frase di Victor Hugo: *L'avenir est une porte, le passé en est la clé*)³⁹.

c) inquadrato nella cornice europea, di cui evidenzia la pervasività e il carattere sempre più vincolante; vengono anche messe in luce le criticità della nuova architettura finanziaria costruita attraverso l'istituzione delle AEV-Autorità europee di vigilanza (Eba, Esma ed Eiopa).

d) ben strutturato; segue un approccio per settori, evidenzia i punti trasversali e propone una sorta di piattaforma regolamentare ove “ricomporre” i tratti unificanti.

Insomma, invita a ragionare, dando dimostrazione del connotato “liquido” del diritto del mercato finanziario (dal 1993 in continua evoluzione e il cantiere continua ad essere aperto) e dell'impatto sul sistema delle fonti della sempre più incisiva *soft law*.

Il rapporto contrattuale è stretto tra sinergie e discrasie, la sfida è quella della ricerca di una possibile ricomposizione nel nuovo contesto della quarta rivoluzione industriale contraddistinta dalla realtà *fintech*, tema ormai sotto attenzione da parte di tutti gli attori del mercato finanziario ed anche degli studiosi del diritto dell'economia⁴⁰.

³⁹ Su questa convinzione poggiava anche il titolo del seminario di presentazione del libro di Antonella Antonucci (i cui temi sono anche approfonditi nelle riflessioni della stessa Autrice e di Maddalena Rabitti, pubblicate più avanti in questo numero della *Rivista*).

⁴⁰ Un'ampia visione d'insieme nei saggi presenti in PARACAMPO (a cura di), *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, 2017; della stessa Autrice si veda di recente *FinTech tra algoritmi, trasparenza e algogovernance*, in *Dir. banc.*, 2019, I, 213 ss. (ove ulteriori riferimenti).