

## *Capitolo Primo*

# GLI OBBLIGHI PRECONTRATTUALI AL SERVIZIO DELLA REGOLAZIONE DEI MERCATI E DEI RAPPORTI CONTRATTUALI

SOMMARIO: 1. Considerazioni preliminari. – 2. L’evoluzione delle strategie regolatorie a tutela del cliente. – 3. Gli obblighi precontrattuali nel mercato finanziario in senso lato: obblighi informativi e obblighi valutativi.

### *1. Considerazioni preliminari*

È probabilmente ambizioso ritenere che l’espressione “obblighi precontrattuali” contenuta nel titolo di questo scritto sia sufficientemente limpida da consentire una immediata e precisa individuazione dell’oggetto delle considerazioni che seguiranno. Trattasi, invero, di formula che, pur involgendo una molteplicità di variegati vincoli correlati al delicato momento che precede la stipulazione del contratto, evoca in modo pressoché istantaneo la tematica degli obblighi informativi, che di quei vincoli costituiscono la manifestazione indubbiamente più comune e, anche per questo, capace di catalizzare su di sé, per lungo tempo, l’interesse della dottrina, della giurisprudenza e del legislatore.

La trattazione degli obblighi di natura informativa<sup>1</sup> è stata invero ali-

---

<sup>1</sup> La fase che precede la stipulazione non è l’unico momento del complesso ed articolato procedimento contrattuale nel quale operano gli obblighi di natura informativa, i quali, come è noto, rilevano, spesso in modo continuativo, anche nella successiva fase dell’esecuzione del contratto. Sul punto, tra gli altri, v. E. MINERVINI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali (contratti bancari e contratti con i consumatori)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1997, p. 97; ID., *La trasparenza contrattuale*, in *Contratti*, 2011, p. 977 ss., secondo il quale va respinto ogni tentativo di “appiattare” la trasparenza sul solo

mentata e, al contempo, condizionata dagli studi sulla responsabilità precontrattuale, essendosi a lungo discusso se una simile ipotesi di responsabilità possa dirsi integrata soltanto in caso di inosservanza dello specifico dovere informativo contemplato dall'art. 1338 c.c.<sup>2</sup> o – come oggi si ritiene, seppur con esiti non del tutto condivisi – anche quando all'accertato *deficit* informativo abbia fatto seguito la conclusione di un contratto valido ma pregiudizievole per il contraente “disinformato”: un contratto che non sarebbe stato stipulato – o, quantomeno, non alle medesime condizioni – se l'informativa precontrattuale fosse stata correttamente resa<sup>3</sup>.

Un tema, quello al quale si è accennato, ancora oggetto di un certo fermento normativo, recentemente testimoniato – ad ulteriore riprova della centralità dei doveri informativi precontrattuali nel sistema del diritto privato – dal progetto di riforma del codice civile<sup>4</sup> contenente una – poco innovativa<sup>5</sup> e, forse anche per questo, allo stato accantonata – delega al

---

momento precontrattuale. Gli obblighi informativi che operano in fase esecutiva non saranno comunque oggetto di trattazione in questa sede.

<sup>2</sup> Trattasi dell'ipotesi che si realizza quando, nell'ambito di una trattativa connotata dal reciproco affidamento di ciascuna delle parti nella buona fede e correttezza dell'altra ex art. 1337 c.c., uno dei potenziali contraenti abbia violato l'obbligo di informare la controparte dell'esistenza di una causa di invalidità del contratto da quest'ultima ignorata senza sua colpa.

<sup>3</sup> La letteratura in materia è sterminata; valgano, per ora, i riferimenti a: C. GRANELLI, *Gli obblighi informativi nella formazione dell'accordo contrattuale*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, p. 1200 ss.; A. RENDA, *Obblighi informativi e responsabilità precontrattuale da contratto valido*, in *Jus*, 2020, p. 109 ss.; A. ALBANESE, *Errore e reticenza tra regole di validità e regole di responsabilità*, in *Eur. dir. priv.*, 2023, p. 57 ss., spec. 70 ss.

<sup>4</sup> Art. 1, comma 1, lett. f), d.d.l. S.1151 del 19 marzo 2019, recante “*Delega al Governo per la revisione del codice civile*”.

<sup>5</sup> La stessa Relazione al Disegno di Legge afferma che «Il criterio direttivo di cui alla lettera f) risulta in linea con gli approdi giurisprudenziali più recenti in tema di responsabilità precontrattuale (compendiati nella massima secondo cui “La violazione dell'obbligo di comportarsi secondo buona fede nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, previsto dagli artt. 1337 e 1338 c.c., assume rilievo in caso non solo di rottura ingiustificata delle trattative e, quindi, di mancata conclusione del contratto o di conclusione di un contratto invalido o inefficace, ma anche di contratto validamente concluso quando, all'esito di un accertamento di fatto rimesso al giudice di merito, alla parte sia imputabile l'omissione, nel corso delle trattative, di informazioni rilevanti le quali avrebbero altrimenti, con un giudizio probabilistico, indotto ad una diversa conformazione del contratto stesso”, Corte di cassazione, sezione prima, sentenza n. 5762 del 23 marzo 2016)».

Governo per la revisione della disciplina degli obblighi precontrattuali volta a «prevedere che, nel corso delle trattative per la conclusione del contratto, la parte a conoscenza di una informazione di rilievo determinante per il consenso sia inderogabilmente tenuta a comunicarla all'altra parte quando questa la ignori e abbia fatto necessario affidamento sulla lealtà della controparte»<sup>6</sup>.

L'interesse per il tema dell'informazione precontrattuale ha tratto linfa dall'incedere della produzione normativa "extracodicistica" che ha elevato il paradigma della "trasparenza" a pilastro portante della regolazione di molteplici settori del mercato geneticamente asimmetrici<sup>7</sup>, imponendo all'operatore professionale di garantire al c.d. contraente debole<sup>8</sup>, già in fa-

---

<sup>6</sup> Sul progetto di riforma del codice civile v. i rilievi critici di M. DE POLI, *La reticenza prenegoziale nel progetto di riforma del codice civile*, in *Jus civile*, 2021, p. 254 ss.; A. ALBANESE, *L'obbligo di informazione nelle trattative: proposta di riforma e sistema del codice civile*, in *Jus*, 2020, p. 141 ss.; G. D'AMICO, *Attuazione della delega contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. f) del d.d.l. S.1151/2019. Una proposta*, in *Persona e Mercato*, 2020, p. 190 ss., il quale, a conclusione della sua riflessione, propone di inserire all'interno del codice civile un nuovo art. 1338-bis del seguente tenore: «Art. 1338 bis (*Responsabilità per mancata comunicazione di altre informazioni*) 1. Nel corso delle trattative la parte che è a conoscenza di un'informazione di rilievo determinante per il consenso è tenuta a comunicarla all'altra parte, se questa non può procurarsi l'informazione con l'ordinaria diligenza, e deve pertanto riporre necessariamente affidamento sulla lealtà del contraente informato. 2. Si considera di rilievo determinante per il consenso l'informazione che ha un collegamento diretto e necessario con l'oggetto o con la causa del contratto ovvero con la qualità delle parti, e la cui conoscenza indurrebbe il destinatario a non concludere il contratto o a concluderlo a condizioni diverse. 3. Non sono dovute le informazioni concernenti il valore delle prestazioni. 4. È nullo il patto con cui le parti escludono l'obbligo di fornire le informazioni dovute ai sensi dei commi precedenti. I contraenti possono, tuttavia, regolare le modalità anche temporali di trasmissione delle informazioni, nonché individuare informazioni specifiche di cui una parte chieda all'altra di essere messa a conoscenza».

<sup>7</sup> Sulla contrattazione asimmetrica v., *ex multis*, S. DELLE MONACHE, *La correzione informativa delle asimmetrie di mercato: obblighi a carico degli operatori, funzione pubblica, self o co-regulation*, in G. NAPOLITANO e A. ZOPPINI (a cura di), *Annuario di diritto dell'energia 2015. La tutela dei consumatori nei mercati energetici*, Bologna, 2015, p. 157 ss.; V. ROPPO, *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico?*, in *Corr. giur.*, 2009, p. 267 ss.; ID., *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppi di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, p. 769 ss.; A. ZOPPINI, *Il contratto asimmetrico tra parte generale, contratti di impresa e disciplina della concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, p. 529 ss.

<sup>8</sup> La nozione di "contraente debole" sottesa alle regole di trasparenza è ben più ampia

se precontrattuale, l'accesso alle informazioni necessarie affinché possa avere piena consapevolezza dei termini giuridici ed economici dell'operazione e valutarne liberamente l'opportunità e la convenienza<sup>9</sup>.

Con l'ipertrofica produzione normativa di matrice comunitaria e poi europea, la c.d. trasparenza contrattuale si è velocemente affermata come vera e propria architrave del diritto del mercato finanziario; originariamente contemplata dalla disciplina in materia bancaria<sup>10</sup>, essa si è, infatti,

---

di quella di "consumatore", sulla quale si fonda l'applicabilità della disciplina consumeristica. Pertanto, il contraente sarà meritevole di protezione anche qualora egli non sia un "consumatore" secondo la definizione di tale figura fornita dal codice del consumo e sulla quale, *amplius, infra*. Sul punto, per tutti, V. ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv.* Iudica-Zatti, Milano, 2011, p. 867 s., il quale osserva che le discipline settoriali, come quella del settore assicurativo, bancario e finanziario, individuano come destinatario della tutela la controparte del professionista *tout court* (l'A. parla genericamente di "cliente") e, conseguentemente, operano anche qualora egli non integri la nozione di consumatore. Sulla frammentazione delle figure, v. anche L. ROSSI CARLEO, *Consumatore, consumatore medio, investitore e cliente: frazionamento e sintesi nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, in *Europa e dir. priv.*, 2010, p. 687, la quale evidenzia la «innegabile frantumazione» della nozione di consumatore nonché il suo «specificarsi e, contemporaneamente, dilatarsi nella figura ora dell'assicurato, ora del cliente, ora dell'investitore, e così via».

<sup>9</sup> E. MINERVINI, *La trasparenza delle condizioni contrattuali (contratti bancari e contratti con i consumatori)*, cit., p. 97; ID., *La trasparenza contrattuale*, cit., p. 977 ss. Sul ruolo dell'informazione nell'ambito della regolazione dei mercati, v. F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, p. 41 ss.

<sup>10</sup> L'interesse per la trasparenza della condotta delle banche nei confronti dei loro clienti è emerso, infatti, già nella seconda metà degli anni '80 del secolo scorso – ne costituisce un chiaro esempio l'accordo interbancario ABI del 1987 in tema di *pubblicità e trasparenza delle condizioni praticate alla clientela* – e ha poi trovato piena manifestazione all'interno della disciplina del credito al consumo (artt. 18-24; v., in particolare, l'art. 21) di cui alla l. 19 febbraio 1992, n. 142 (c.d. Legge comunitaria per il 1991) e delle disposizioni dettate dalla l. 17 febbraio 1992, n. 154 (recante "Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari"), successivamente confluite nel Titolo VI ("Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti") del Testo unico bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385). Sul tema della trasparenza bancaria v., *ex multis*, P. LUCANTONI, *La trasparenza bancaria nella prospettiva dell'atto e del contratto, dell'organizzazione e del mercato*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, Supplemento al n. 1, p. 654 ss.; A. BARENGHI, *Note sulla trasparenza bancaria, venticinque anni dopo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, p. 143 ss.; ma anche gli altrettanto autorevoli, seppur meno recenti, contributi di P. SCHLESINGER, *Problemi relativi alla c.d. trasparenza bancaria*, in *Corr. giur.*, 1989, p. 230 ss.; G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003; A. MIRONE, *La trasparenza bancaria*, Padova, 2012; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Tutela del cliente bancario e crisi del paradigma di me-*

estesa – seppur con velocità differenti – agli altri comparti del sistema finanziario, penetrando dapprima le maglie della disciplina del mercato finanziario in senso stretto<sup>11</sup> e, gradualmente, la normativa assicurativa<sup>12</sup> e finanche della previdenza complementare con particolare riguardo alle forme pensionistiche complementari «commerciali»<sup>13</sup>, istituite e gestite dalle imprese *lato sensu* finanziarie<sup>14</sup>.

---

*ra trasparenza*, in A. LUMINOSO (a cura di), *Diritto e crisi*, Milano, 2016, p. 216 ss., ove è rimarcata la possibile distinzione fra la c.d. trasparenza in senso stretto, costituita dagli obblighi di informazione a carico della banca ai fini del superamento della situazione di asimmetria informativa in cui versa, di regola, il cliente, e la “trasparenza in senso lato” (o normativa di equilibrio), comprensiva del coacervo di regole volte a conformare il contenuto contrattuale evitando un suo eccessivo sbilanciamento a favore della banca.

<sup>11</sup> Sugli obblighi di informazione e di trasparenza nel mercato finanziario v., *ex multis*, R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente «non qualificato» nel mercato finanziario*, Milano, 1996; G. ALPA, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Contr. e impr.*, 2008, p. 889 ss.; M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività di investimento*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* Cicu-Messineo, Milano, 2012, p. 356 ss.; R. LENER e P. LUCANTONI, *Commento all'art. 21. Criteri generali*, in M. FRATINI e G. GASPARRI (a cura di), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, p. 375 ss.; D. TOMMASINI, *Art. 21*, in G. DE CRISTOFARO e A. ZACCARIA (a cura di), *Commentario breve al diritto dei consumatori*, Padova, 2013, p. 1801 ss. Sull'evoluzione della disciplina degli obblighi informativi a seguito dell'emanazione della direttiva MiFID II, v. F. CAPRIGLIONE, *Prime riflessioni sulla MiFID II (Tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in V. TROIANO e R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II*, Padova, 2016, p. 171 ss.; G.M. UDA, *L'informativa alla clientela in relazione ai servizi di investimento*, *ivi*, p. 27 ss.

<sup>12</sup> In tale ambito le regole di trasparenza sono state affidate, in un primo momento, a sporadici provvedimenti dell'Autorità di vigilanza non sempre agevolmente classificabili sulla base della teoria delle fonti. Per l'allineamento della disciplina assicurativa di rango primario agli *standards* di trasparenza maturati nei contigui settori bancario e finanziario si è dovuto attendere l'emanazione del Codice delle assicurazioni, al quale si deve l'introduzione di specifiche disposizioni sul punto (art. 166 c. ass., che prescrive criteri di redazione del contratto e della documentazione destinata all'assicurato improntati alla semplicità e alla chiarezza) e della prima disciplina organica degli obblighi di informazione precontrattuale in materia. Sulla trasparenza in ambito assicurativo, anche per gli opportuni riferimenti bibliografici sull'evoluzione della disciplina in materia, v. *infra*, Cap. II.

<sup>13</sup> Le definisce tali M. PERSIANI, *La previdenza complementare*, Padova, 2009, p. 41 ss.

<sup>14</sup> La previdenza complementare può considerarsi un pilastro importante del sistema finanziario in ragione delle rilevanti attività di mercato finanziario dei fondi pensione. Sulla trasparenza quale condizione indispensabile per la realizzazione di un sistema di previdenza privata efficiente e altamente concorrenziale, v. COVIP, *La centralità della comunicazione nella previdenza complementare* – Atti del convegno Bologna 19 settem-

Una *escalation* che, sul fronte domestico, ha poi trovato una consacrazione solenne all'interno dell'art. 2 del c.d. Codice del consumo<sup>15</sup>, il quale contempla il diritto “ad una adeguata informazione e ad una corretta pubblicità” (lett. *c*)), nonché “alla correttezza, alla trasparenza ed all’equità nei rapporti contrattuali” (lett. *e*)) nell’ambito dei diritti “fondamentali” del consumatore.

Nell’ambito di siffatta evoluzione normativa dei segmenti di mercato considerati, la trasparenza ha, dunque, acquisito una specifica e pregnante valenza tecnico-giuridica<sup>16</sup> e, finanche, la fisionomia di una clausola generale *sui generis* che permea la condotta degli operatori professionali nell’arco dell’intero *iter* negoziale – sin dalla fase che precede l’inizio delle trattative<sup>17</sup> – e foriera, se violata, di responsabilità al pari della clausola di buona fede<sup>18</sup>.

---

bre 2002; A. FINOCCHIARO, *Previdenza e trasparenza*, Convegno “ *Mercati finanziari, risparmio e trasparenza* ”, entrambi reperibili sul sito [www.covip.it](http://www.covip.it); e, da ultimo, L. ANSELMI, *Intervento*, in P. CORRIAS, M. FRIGESSI DI RATTALMA e S. LANDINI (a cura di), *Copertura dei danni catastrofali e trasparenza delle polizze: le attuali sfide del mercato assicurativo*, Napoli, 2024, p. 299 ss.

<sup>15</sup> D.lgs. 6 dicembre 2005, n. 206.

<sup>16</sup> Così P. CORRIAS, *La disciplina del contratto di assicurazione tra codice civile, codice delle assicurazioni e codice del consumo*, in *Resp. civ. prev.*, 2007, p. 1764; ma già V. BUONOCORE, *Contratti del consumatore e contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, I, p. 26.

<sup>17</sup> Anche le disposizioni in materia di pubblicità e comunicazioni commerciali è pacificamente ritenuta una manifestazione della regola di trasparenza.

<sup>18</sup> Restano, in realtà, da precisare i rapporti tra trasparenza e buona fede e, quindi, se la prima costituisca espressione della clausola generale di buona fede o se, invece, possa ritenersi dotata di autonomia rispetto a quest’ultima, come, peraltro, parrebbe desumibile anche da numerose disposizioni di settore (artt. 21 t.u.f., 119-*bis* e 183 c. ass., 120-*septies* e 120-*quinquiesdecies* t.u.b., art. 2 cod. cons.). Sul punto v., tra gli altri, S. PAGLIANTINI, *Trasparenza contrattuale*, in *Enc. dir., Annali*, V, Milano, 2012, p. 1318 ss.; E. MINERVINI, *La trasparenza contrattuale*, cit., p. 981 ss., secondo il quale la progressiva evoluzione dell’ordinamento ha consentito alla trasparenza di emanciparsi dalla buona fede oggettiva ed acquisire il rango di una autonoma nuova clausola generale, di «un valore-fine, e non un valore-mezzo strumentale ad altri valori, quali il riequilibrio delle posizioni contrattuali e la concorrenzialità del mercato». Si tratterebbe, dunque, di una clausola generale con efficacia rafforzata idonea a penetrare anche nell’assetto economico del contratto – come dimostrato dalla disciplina sulle clausole vessatorie di cui all’art. 34, comma 2, cod. cons. – e non più soltanto un valore servente al riequilibrio delle posizioni contrattuali. Nella stessa direzione, P. PERLINGIERI, *Il diritto dei contratti fra persona e*

Nello specifico, la trasparenza è andata concretizzandosi in una pluralità di obblighi<sup>19</sup> accomunati dalla *ratio* di protezione della “parte debole” del rapporto<sup>20</sup> e suscettibili di assumere, in ciascun ambito disciplinare di riferimento, una diversa intensità ben potendo operare sia su un piano puramente formale – incidendo sulle modalità comunicative o sulle tecniche di redazione della documentazione destinata al contraente – sia su un piano sostanziale<sup>21</sup> – vertendo, in tal caso, sul contenuto dell’informazione o anche sull’organizzazione e la condotta del soggetto obbligato –<sup>22</sup>.

Peraltro, le regole di trasparenza e di informazione non sono idonee a garantire una tutela sostanziale degli interessi divisati dalle parti in quanto si limitano a definire le “regole del gioco” all’interno del mercato<sup>23</sup>, senza, però, scongiurare in radice né il rischio della circolazione di prodotti potenzialmente pregiudizievoli per i clienti<sup>24</sup> né che questi ultimi, a

---

*mercato*, Napoli, 2003, p. 372, secondo il quale «[...] l’etica negli affari, la trasparenza, non si identificano né si esauriscono nella buona fede. La trasparenza è presente in molte normative comunitarie recenti [...] e con una tale forza da rappresentare un valore normativo autonomo». Sul tema delle clausole generali, si vedano gli autorevoli contributi raccolti in R. LENER, M. RABITTI, F. SARTORI e A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Le clausole generali nel diritto dell’economia*, Torino, 2024.

<sup>19</sup> P. GAGGERO, *Trasparenza del contratto e rimedi di autotutela*, in *Riv. trim.*, 2013, p. 461, il quale, su tali basi, preferisce parlare di una pluralità di obblighi di trasparenza.

<sup>20</sup> P. RESCIGNO, «Trasparenza» bancaria e diritto «comune» dei contratti, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1990, p. 301.

<sup>21</sup> In tal senso v. anche S. PAGLIANTINI, *Trasparenza contrattuale*, cit., p. 1287.

<sup>22</sup> Cfr. G. ALPA e P. GAGGERO, *Trasparenza bancaria e contratti del consumatore*, in F. GALGANO e G. VISENTINI (a cura di), *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.*, diretto da F. Galgano, XXXXIII, Padova, 2006, pp. 77 ss. e 88; E. MINERVINI, *La trasparenza contrattuale*, cit., p. 982; in materia assicurativa, v. CGUE, 29 aprile 2015, n. 51, in *Resp. civ. prev.*, 2015, p. 952.

<sup>23</sup> Lo ricorda, tra gli altri, E. MINERVINI, *La trasparenza contrattuale*, cit., p. 979.

<sup>24</sup> Rilievi in tal senso in A. NIGRO, *La legge sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 1992, I, p. 426; e in A. TIDU, *Trasparenza delle condizioni dei contratti bancari e finanziari*, in *Enc. giur.*, Roma, 1994, p. 2, ove si ricorda la nota affermazione per cui la trasparenza risponde alla logica non di impedire la vendita di “uova marce” ma, più semplicemente, di informare il potenziale acquirente di tale circostanza. Puntuali osservazioni anche in P. PERLINGIERI, *Diritto dei contratti e dei mercati*, in P. CORRIAS (a cura di), *Contratto e mercato* (Liber amicorum per Angelo Luminoso), I, Milano, 2013, p. 289 ss., il quale evidenzia l’insufficienza degli obblighi informativi e del ricorso alla clausola generale di buona fede ai fini di una piena ed efficace protezione del contraente debole, potendo quest’ultimo comunque trovarsi nella

causa del divario di potere economico e negoziale che li separa dalla controparte contrattuale, si determinino comunque a stipulare contratti non convenienti<sup>25</sup>.

## 2. L'evoluzione delle strategie regolatorie a tutela del cliente

I mutamenti del mercato e la progressiva presa di coscienza circa l'inedoneità dei presidi di mera trasparenza a scongiurare, da sé, i rischi di *mis-selling* hanno dato luogo ad un significativo ripensamento dell'apparato di tutela del cliente secondo linee di fondo destinate ad incidere, in un'ottica contaminata da un certo paternalismo<sup>26</sup>, sulle regole di condotta prenegoziale degli operatori professionali al fine di ripristinare la fiducia dei clienti nel complessivo sistema finanziario.

Concentrando l'attenzione sul settore assicurativo, pur senza trascurare la imprescindibile prospettiva della tendenziale unitarietà del mercato finanziario<sup>27</sup>, giova ricordare che anche nell'ambito della disciplina del

---

necessità di concludere il contratto, nonostante la sua evidente iniquità, per conseguire il bene o servizio.

<sup>25</sup> P. PERLINGIERI, *Diritto dei contratti e dei mercati*, cit., p. 297, ove si osserva che, in presenza di una disparità di potere negoziale, la regola della buona fede nella formazione, interpretazione ed esecuzione del contratto ex artt. 1175 e 1375 c.c. non è in grado di sovvertire la libertà delle parti di determinare il contenuto del contratto e, dunque, di neutralizzare gli effetti pregiudizievoli (*i.e.*: l'alterazione dell'equilibrio contrattuale) derivanti dalla supremazia di uno dei contraenti sull'altro. Ai fini di una più efficace tutela, l'A. ritiene imprescindibile un controllo del contenuto del contratto – affidato al giudice e/o alle Autorità di vigilanza – diretto al ripristino della relativa equità secondo i principi di ragionevolezza e proporzionalità; controllo dall'evidente funzione di promozione e prevenzione.

<sup>26</sup> Cfr., tra gli altri, R. LENER e P. LUCANTONI, *Il mercato finanziario*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da S. Mazzamuto, Torino, 2024, vol. V, t. IV, p. 444 e già R. LENER e P. LUCANTONI, *Regole di condotta nella negoziazione di strumenti finanziari complessi: disclosure in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, I, p. 369 ss.; L. DELLA TOMMASINA, *Gestione fiduciaria del risparmio e product governance*, in A. PETRUCCI (a cura di), *I rapporti fiduciari: temi e problemi*, Torino, 2020, p. 286.

<sup>27</sup> Su punto, v. i rilievi critici di P. PERLINGIERI, *Mifid II. Innovazione finanziaria e rapporti con la clientela*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2019, p. 2, il quale osserva che l'eccessiva frammentazione del settore finanziario in una pluralità di settori disciplinati da distinti corpi normativi e vigilati da differenti Autorità si scontra con la intrinseca unitarie-



settore in esame si sono progressivamente affermate, su impulso del legislatore europeo<sup>28</sup>, nuove strategie regolatorie atte a rimediare alla strutturale debolezza – e finanche alla vulnerabilità<sup>29</sup> – dei clienti rispetto agli operatori economici professionali.

La crisi finanziaria globale del 2007<sup>30</sup> ha infatti rivelato significative

---

tà del medesimo, la quale dovrebbe imporre, a suo avviso, di considerare “atti e attività” in maniera complessiva e soprattutto la possibilità di ridurre la suddetta composta disciplina in un unico testo normativo, caratterizzato dalla enucleazione di principi comuni e delle sole specificità che davvero si giustificano; nonché di ridurre ad unità le *Authorities* e gli organi preposti alla risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia.

<sup>28</sup> Sul carattere trasversale dei più recenti interventi europei sulla disciplina dei diversi segmenti del sistema finanziario, A. ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, p. 46 ss., spec. 49; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Mercato assicurativo e tutela del cliente*, in L. MEZZASOMA, A. BELLUCCI, A. CANDIAN, P. CORRIAS, S. LANDINI e E. LLAMAS POMBO (a cura di), *La Bancassicurazione*, Napoli, 2017, p. 75 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *Avvicinamento dei mercati regolamentati e presidi di governo del prodotto*, *ivi*, p. 313 ss. e, da ultimo, ID., *Contratti dei mercati regolamentati: norme imperative e conformazione*, Napoli, 2019, p. 40 ss. Sull’integrazione dei mercati bancario, assicurativo e finanziario in senso stretto, v. più diffusamente P. CORRIAS, *Collegamenti e interferenze tra le attività bancaria e assicurativa*, in *Riv. giur. sarda*, 2018, II, p. 1 ss.

<sup>29</sup> Le peculiari e più accentuate esigenze di tutela del cliente che operi nei mercati finanziari sono alla base della recente tendenza ad individuare all’interno della categoria del “cliente debole” una più circoscritta sottocategoria di “clienti vulnerabili”. Sul tema, ampiamente, G. BERTI DE MARINIS, *La tutela del cliente «vulnerabile»*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2018, p. 651 ss., il quale sottolinea che la suddetta tendenza si è anzitutto manifestata con riferimento al mercato finanziario in senso stretto nell’ambito di interventi di *soft law* che, al fine di ottimizzazione la tutela offerta dagli operatori professionali, valorizzano alcuni fattori soggettivi di potenziale e non trascurabile disagio (età, stato di salute, condizione socio-culturale e/o reddituale). Sul tema v. M. RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, in *Dialoghi di diritto dell’economia*, 2023, p. 1 ss.; nonché, in un’ottica trasversale, i contributi raccolti in P. CORRIAS (a cura di), *I soggetti vulnerabili nella disciplina comune e nei mercati regolamentati*, Napoli, 2022; e in ID. e E. PIRAS (a cura di), *I soggetti vulnerabili nell’economia, nel diritto e nelle istituzioni*, I e II, Napoli, 2021.

<sup>30</sup> Per un’accurata ed interessante analisi sulle origini della suddetta crisi finanziaria, generalmente ricondotte all’insolvenza dei beneficiari di mutui “*subprime*” registratasi nel mercato statunitense, e sull’impatto della crisi sulla stabilità dell’Eurozona, di lì a poco provata anche dalle tensioni sui debiti sovrani di alcuni Stati membri, v. per tutti F. CAPRIGLIONE e G. SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L’Unione Europea tra rischi e opportunità*, Torino, 2012.

anomalie nella condotta degli operatori del mercato *lato sensu* finanziario<sup>31</sup> e, al contempo, la fragilità degli strumenti ai quali, fino a quel momento, era affidata la missione di tutelare il cliente in sede di negoziazione mediante la previsione di variegati obblighi comportamentali improntati alla correttezza e alla trasparenza<sup>32</sup> a carico alla controparte professionale.

A fronte di una chiara situazione di “debolezza nella debolezza” – come potrebbe icasticamente definirsi quella illustrata – e al conseguente appannarsi del mito del «valore taumaturgico dell’informazione»<sup>33</sup>, il tentativo di restituire centralità agli interessi dei clienti del complessivo sistema finanziario è stato affidato essenzialmente a due distinte ma convergenti scelte normative.

Da un lato, si è intrapresa la via del perfezionamento degli strumenti di tutela già disponibili e, più esattamente, del rafforzamento degli obblighi di condotta dell’operatore professionale posti a presidio della relazione negoziale col cliente; scelta che ha interessato, in particolare, gli obblighi informativi precontrattuali in quanto rivelatisi inadeguati a garantire l’effettiva conoscenza e comprensione degli elementi essenziali dell’operazione da parte del contraente<sup>34</sup>. Di qui una prima opera di semplifica-

---

<sup>31</sup> È appena il caso di rammentare la prassi di collocare presso clienti *retail* prodotti “tossici”, ossia ad elevata complessità e rischiosità e, in quanto tali, non conformi al profilo di clienti privi di specifiche competenze e conoscenze, specialmente se qualificabili come consumatori o come clienti “al dettaglio” (anche piccole e medie imprese). Lo evidenzia, tra gli altri, V. TROIANO, *La product governance*, in ID. e R. MOTRONI (a cura di), *La MiFID II*, Padova, 2016, p. 213 s.

<sup>32</sup> Sul declino del modello regolatorio incentrato sugli obblighi di informazione, v. A. ANTONUCCI, *I contratti di mercato finanziario*, Pisa, 2018, p. 35 ss., spec. 37 ss. e 127 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Mercato assicurativo e tutela del cliente*, cit., p. 75 ss.; R. NATOLI, *Il contratto adeguato (La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione)*, Milano, 2012, *passim*.

<sup>33</sup> L’espressione è di V. RIZZO, *Principio di trasparenza e tutela del «contraente debole» (con particolare riguardo al settore assicurativo – e finanziario –)*, in L. MEZZASOMA, A. BELLUCCI, A. CANDIAN, P. CORRIAS, S. LANDINI e E. LLAMAS POMBO (a cura di), *La Bancassicurazione*, cit., p. 47 ss. Esprime perplessità in proposito anche R. RORDORF, *La tutela del risparmiatore: norme nuove, problemi vecchi*, in *Soc.*, 2008, p. 269 ss., il quale evidenzia l’esigenza di domandarsi «se il vessillo dell’informazione non si sia [...] in qualche misura trasformato in poco più che un idolo del foro».

<sup>34</sup> Del resto, già S. PUGLIATTI, *Conoscenza*, in *Enc. dir.*, IX, Milano, 1961, p. 114, avvertiva che «la conoscenza può essere conseguita unicamente per attività (almeno: di-