

Gli obblighi informativi e di condotta dell'intermediario finanziario

Autore: Cocchi Francesco

In: Diritto civile e commerciale

L'attività di investimento è preceduta da una serie di atti che sono prodromici alla concreta sottoscrizione della operazione.

L'investitore, infatti, nel momento in cui accede alla prestazione di tali servizi, ad eccezione di quelli di consulenza in materia di investimento, dovrà preliminarmente sottoscrivere con l'intermediario un contratto di intermediazione mobiliare, con il quale darà disciplina al futuro rapporto con quest'ultimo. Questa peculiare tipologia di contratto appartiene alla categoria dei negozi normativi, i quali pongono in essere il "quadro" dei futuri rapporti tra le parti. Come prescritto dall'articolo 23 del Dlgs. 58/98 (T.U.F.) tale contratto deve avere forma scritta ed una copia, sottoscritta dalle parti, deve essere consegnata al cliente.

A tale momento farà seguito la successiva fase esecutiva, che si estrinseca con la concreta sottoscrizione delle operazioni di investimento, attraverso la predisposizione di ordini. Queste due fasi che costituiscono il presupposto per la sottoscrizione di operazioni di investimento sono caratterizzate da un'attività di informazione che la normativa primaria di settore e quella regolamentare prevedono come obbligatoria e che è posta a carico dell'intermediario.

La necessità di oneri informativi a carico dell'intermediario professionale è posta nell'interesse di tutelare il contraente debole. Infatti il rapporto che lega banca ed investitore è caratterizzato da una forte asimmetria informativa. Tale asimmetria risiede in primo luogo nell'ampia possibilità per l'operatore professionale di accedere ad un nucleo informativo sicuramente più particolareggiato rispetto al comune cittadino, il quale non solo non possiede i necessari strumenti per discernere con completezza l'operatività

dei prodotti finanziari ma soprattutto difetta di quella fondamentale esperienza che attiene proprio alla professionalità dell'attività svolta.

L'investitore, quindi, necessita di informazioni che gli sono necessarie nel momento in cui opera sui mercati finanziari al fine di poter compiere scelte consapevoli.

La necessità di consapevolezza non attiene soltanto al grado di rischio che lo stesso accetterà di assumere con la sottoscrizione del titolo, ma avrà riguardo anche alla comprensione del meccanismo di funzionamento del titolo scelto ed alla sua aspettativa come investitore.

In sintesi, colui che si determina a porre in essere un investimento dovrà comprendere se il titolo è confacente al grado di rischio dallo stesso espresso, agli obiettivi che si prefigge e se la propria esperienza e capacità patrimoniale siano adeguate all'operazione prescelta.

Il correttivo alla asimmetria informativa descritta è stato individuato nell'obbligo da parte del contraente "più forte", poiché maggiormente esperto, di informare adeguatamente il cliente nel momento in cui lo stesso si determini a porre in essere operazioni di investimento.

E' possibile rinvenire un preludio della necessità di informare il cliente investitore nella Legge n. 1 del 1991 la quale, all'art. 6 precisava che "[...] nello svolgimento delle loro attività le società di intermediazione mobiliare: a) devono comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nella cura dell'interesse del cliente; b) devono pubblicare e trasmettere ai singoli clienti un apposito documento informativo contenente l'indicazione e la descrizione delle attività svolte nonché l'elenco dei soggetti appartenenti al proprio gruppo [...]; c) devono stabilire i rapporti con il cliente stipulando un contratto scritto nel quale siano indicati la natura dei servizi forniti, le modalità di svolgimento dei servizi stessi e l'entità e i criteri di calcolo della loro remunerazione, nonché le altre condizioni particolari convenute con il cliente; la copia del contratto deve essere consegnata contestualmente al cliente; d) devono acquisire

preventivamente le informazioni sulla situazione finanziaria del cliente rilevanti ai fini dello svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare; e) devono operare in modo che il cliente sia sempre adeguatamente informato sulla natura e sui rischi delle operazioni, sulle loro implicazioni e su qualsiasi atto, fatto o circostanza necessari per prendere consapevoli scelte di investimento o di disinvestimento.”

L'ampio obbligo informativo previsto dalla norma in esame poneva già le basi di quelli che oggi possono essere definiti gli obblighi di condotta dell'intermediario.

Vediamo infatti che la norma prevede non solo obblighi informativi per le società di intermediazione mobiliare caratterizzati da oneri di diligenza correttezza e professionalità, ma impone altresì un obbligo di informazione “attiva” sulle caratteristiche delle operazioni, affinché il cliente compia scelte consapevoli e quindi comprenda ed accetti il solo grado di rischio dallo stesso compreso.

Vi è infine un importante accenno, sempre nella norma del 1991, ad un obbligo di informazione “passiva” da parte dell'intermediario il quale, una volta informato il cliente sul prodotto finanziario (natura di esso, funzionamento tecnico e rischio), deve anche assumere informazioni sulla situazione finanziaria del cliente. È forse questo il più importante elemento che nel tempo ha trovato ampliamento e maggiore specificazione, sia nella normativa primaria che regolamentare di settore.

Infatti non solo il legislatore ha ritenuto importante che il cliente fosse adeguatamente informato sulla operazione, ma ha percepito anche la necessità che l'intermediario si informi sul cliente in termini di capacità patrimoniali dello stesso.

Tale elemento troverà un importante ampliamento nelle successive norme che hanno sostituito la legge n.1/91, le quali muovendo dall'obbligo di acquisire informazioni sulla situazione finanziaria del cliente, sono giunte all'obbligo di valutazione dell'adeguatezza dell'operazione a carico proprio dell'intermediario. Su quest'ultimo, infatti, grava oggi non solo il duplice onere di informare il cliente e di informarsi su di

esso (in termini di esperienza, patrimonio, grado di rischio espresso), ma anche quello di compiere per esso valutazioni in termini di adeguatezza del titolo proposto.

Vediamo infatti come già con il successivo D.Lgs 415/ 1996, riprendendo la precedente previsione normativa, la amplia confermandone i contenuti. Recita infatti l'art. 17 del c.d. Decreto Eurosim che “nella prestazione dei servizi previsti dal presente decreto le imprese d'investimento e le banche devono: a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'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) organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento; d) disporre di risorse e di procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi; e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sugli strumenti finanziari e sul denaro affidati[...]”.

Ribadito l'obbligo per l'impresa di investimento di agire secondo diligenza e correttezza nella prestazione di servizi di investimento, viene introdotto il concetto di trasparenza, elemento che specifica ulteriormente il fine degli obblighi di informazione. A ciò si aggiunge un ulteriore importante fine e cioè che tali obblighi di comportamento vengano imposti all'intermediario non solo nell'interesse del singolo, ma anche in riferimento alla integrità dei mercati, con ciò rafforzandone ulteriormente il rilievo giuridico e la portata.

Infine, l'art. 21 del D.Lgs. 58 del 1998 (di seguito T.U.F.) giunge al completamento della normativa di protezione del contraente debole. Infatti tale norma prevede che “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 ".

La norma, così modificata nel suo impianto dal successivo D.Lgs. 164 del 2007 che recepisce la Direttiva Mifid[1], prevede non soltanto gli obblighi di condotta già decritti, ma impone un'informativa al cliente trasparente e che sia effettuata anche con comunicazioni corrette e non fuorvianti.

Si giunge così ad un onere informativo a carico dell'intermediario che lo obbliga, dopo aver assunto le necessarie informazioni dal proprio cliente, a fornire allo stesso esaustive nozioni sulle caratteristiche dell'investimento in modo chiaro e trasparente. Tale trasparenza deve estrinsecarsi in ogni momento dell'informazione, ivi compreso quello che attiene i messaggi promozionali e pubblicitari i quali non devono essere fuorvianti per l'investitore.

Gli obblighi informativi devono riguardare non solo gli aspetti sin qui indagati ma, secondo il novellato art. 21 T.U.F., devono permettere una costante informazione del cliente ed evitare possibili conflitti di interesse con l'intermediario o comunque renderne edotto il cliente su quelli possibili.

L'intermediario, quindi, ha l'obbligo di conoscere il proprio cliente nei termini precisati (know your customer) e tale conoscenza renderà possibile la valutazione in termini di adeguatezza (suitability) dell'operazione riguardo al profilo del cliente tracciato con le informazioni dallo stesso fornite.[2]

A completamento della disciplina legislativa primaria si pone quella regolamentare Consob, la quale precisa ed amplia detti obblighi.

L'articolo 28 del Regolamento 11522/98 precisava che prima della stipulazione del contratto di gestione e di consulenza in materia di investimenti e prima dell'inizio della prestazione di servizi di investimento e dei servizi accessori ad essi collegati, gli intermediari autorizzati dovevano chiedere all'investitore notizie

sulla sua esperienza in materia di investimento in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, la propria propensione al rischio e gli obiettivi di investimento nonché consegnare il documento sui rischi generali legati all'operazione.

Al comma 2 si specificava ulteriormente che "gli intermediari autorizzati non possono effettuare o consigliare operazioni o prestare il servizio di gestione se non dopo aver fornito all' investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione o del servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento o disinvestimento".

Era ulteriormente previsto al comma 3 di tale norma che l'intermediario avrebbe informato prontamente e per iscritto l'investitore se le operazioni in strumenti derivati e warrant sottoscritte con fini diversi da quelli copertura abbiano generato perdite effettive o potenziali pari al 50%.

Altresì il comma 4 prevedeva lo stesso obbligo qualora, nell'ambito di una gestione del patrimonio affidato, si sarebbe verificato una riduzione da perdite effettive o potenziali pari al 30% del controvalore totale del patrimonio.

Nella norma in esame viene disposto, inoltre, un obbligo di informazione "attiva" che si sostanzia nella consegna del documento sui rischi generali dell'investimento, che è propria della parte contrattuale professionale alla quale spetta la rimozione della asimmetria informativa iniziale con il proprio cliente.

Un importante elemento innovativo è proprio quello evidenziato dai commi 3 e 4 della prefata norma, nei quali vi è uno specifico obbligo di informazione attinente al risultato negativo di alcune categorie di prodotti o servizi prestati dall'intermediario.

Il successivo articolo 29, invece, precisa come gli intermediari si astengano dall'effettuare con o per conto

degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione. Dalla norma è possibile evincere quali siano gli elementi su cui fondare la valutazione di adeguatezza. Nel merito si fa riferimento sia alle caratteristiche del titolo, anche in termini di rischio, al peculiare strumento finanziario prescelto, nonché alla entità dell'operazione in riferimento sia ai volumi di operazioni solitamente trattati dall'investitore sia alla dimensione dell'operazione rispetto al portafoglio dello stesso.[3]

Una simile valutazione di adeguatezza (suitability rule) da parte dell'intermediario è resa possibile solo a seguito di un'accurata ricostruzione del profilo del proprio cliente resa possibile unicamente dall'assolvimento di un'informativa passiva da parte dello stesso. In caso di operazioni ritenute inadeguate, però, correva l'obbligo per l'intermediario di darne notizia all'investitore, ed era facoltà del cliente procedere comunque all'operazione attraverso un ordine scritto.

La disciplina sin qui descritta è stata innovata profondamente dal nuovo Regolamento Consob del 2007, il quale ridisegna ulteriormente gli obblighi di informazione dell'intermediario.

Nel confermare l'obbligo che tutte le informazioni fornite al cliente debbano essere chiare, corrette e non fuorvianti, l'art 27 del nuovo Regolamento si premura di chiarire anche che le stesse debbano essere fornite al cliente in una forma "comprensibile", al fine di agevolarne la esatta comprensione. A tale scopo il successivo art. 28 detta quelle che sono le condizioni affinché l'informativa abbia i caratteri richiesti dalla norma. Nel far questo, l'intento della norma è rivolto chiaramente ad un tentativo di standardizzazione dell'informazione, volto così a realizzare una full disclosure..[4]

Un ulteriore importante elemento della nuova delibera Consob è costituito dall'art. 34, il quale precisa che in merito alle informazioni di cui all'art 27 dello stesso, gli intermediari forniscono al cliente al dettaglio o comunque al potenziale cliente al dettaglio le informazioni concernenti i termini del contratto in tempo utile e prima che esso si vincoli con la sottoscrizione di qualsiasi contratto. Viene precisato al comma 5 che le informazioni vengono fornite su un supporto duraturo o tramite sito internet secondo quanto previsto dall'art. 36 dello stesso Regolamento.

Dalla breve disamina che precede vediamo come la normativa regolamentare abbia chiaramente optato per dettare chiari parametri di informazione in termini sia di comprensibilità che di modalità di trasmissione al cliente.

L'art 37 della delibera Consob n.16190/2007 prevede, inoltre, che gli intermediari siano obbligati a fornire i propri servizi di investimento, diversi dalla consulenza, sulla base di un apposito contratto scritto di cui una copia è consegnata al cliente. La norma, nel suo prosieguo fornisce quello che può essere definito il contenuto minimo di tale contratto con ciò precisando i contenuti dell'art. 23 T.U.F..

Un ultimo importante accenno deve essere compiuto per ciò che riguarda la graduazione degli obblighi dell'intermediario per ciò che attiene le regole di condotta da tenere nei riguardi del proprio cliente.

Il nuovo regolamento Consob, rispetto al precedente del 1998, compie un'importante precisazione per ciò che attiene la valutazione di adeguatezza dell'operazione nei riguardi del cliente (suitability rule).

Ricordiamo infatti come nel precedente Regolamento all'art. 29 veniva previsto l'obbligo di informare il cliente dell'inadeguatezza dell'operazione rispetto al proprio profilo. Tale comunicazione poteva essere "forzata" dal cliente attraverso la trasmissione del proprio ordine scritto o telefonico registrato. Attraverso quindi un "consenso informato del cliente"[5] l'intermediario poteva procedere alla operazione inadeguata.

La nuova delibera Consob, invece, ridisegna completamente il criterio dell'adeguatezza, in primo luogo rendendolo applicabile soltanto ai contratti gestione di portafoglio o di consulenza in materia di investimenti, ed infine con gli art. 39 e 40 vengono fissati parametri che non sono superabili come nel precedente regolamento.[6]

Al fine di compiere un giudizio sulla adeguatezza dell'investimento, nei soli casi di servizi in materia di investimenti e di gestione di portafogli, l'intermediario deve valutare, una volta raccolte le informazioni dal proprio cliente, se l'operazione corrisponde ai suoi obiettivi di investimento, sia se la stessa può essere sopportata in termini di rischio dal cliente e se quest'ultimo abbia la necessaria esperienza per comprendere i rischi ad essa connessi.

Quando invece si verte in ambito di servizi diversi da quelli di consulenza e gestione di portafoglio, gli intermediari sono chiamati ad una valutazione di adeguatezza dell'operazione secondo il dettato dell'art. 41 e 42 del Regolamento n. 16190/2007. A tale scopo devono richiedere al proprio cliente informazioni sulla sua conoscenza ed esperienza nel settore finanziario rinviando ai commi 2, 5 e 7 del precedente art 39.

Sulla base di queste informazioni, raccolte secondo i prefati criteri, gli intermediari verificheranno se il cliente sia dotato di sufficiente esperienza per comprendere la rischiosità dell'operazione; e ove essa difetti, possono dare avvertenza scritta di ciò al cliente. Un importante elemento emerge dall'ultimo comma dell'art 42, il quale stabilisce che se il cliente non fornisce le informazioni utili alla valutazione o risultino a ciò insufficienti, l'intermediario darà comunicazione a quest'ultimo dell'impossibilità di porre in essere la valutazione in oggetto. In ultima analisi, sempre per ciò che attiene la nuova graduazione delle regole di condotta disposte dal Regolamento Consob n.16190/2007 si deve dare conto anche della previsione della mera esecuzione di ordini (execution only) eseguita nelle modalità ed alle condizioni di cui all'art. 43 a cui si rinvia.

Tutti gli elementi sin qui descritti dimostrano come gli obblighi informativi previsti dall'articolo 21 del Testo Unico Finanziario, specificati dalla delibera Consob del 2007, si allontanano dalla semplice comunicazione delle caratteristiche inerenti uno strumento finanziario, giungendo invece a concretizzarsi in una informazione delineata sulla effettiva conoscenza e preparazione dell'investitore.

Una informativa dal contenuto così ampio non sembra esaurirsi nella sola fase iniziale del rapporto contrattuale, ma anzi sembra estendersi all'intera durata del contratto in quanto proprio l'articolo 21

T.U.F prevede che l'intermediario si adoperi affinché il cliente sia sempre adeguatamente informato.[7]

Si è in presenza, infatti, di un obbligo informativo idoneo non tanto a specificare una certa operazione bensì a renderla effettivamente comprensibile al sottoscrittore, sia in termini di rischio assunto che di meccanismi di regolazione che vi sottendono.

Inoltre gli oneri di informazione passiva posti a carico dell'intermediario permettono di tracciare un'esatta definizione del proprio cliente in termini di preparazione ed esperienza. Sarà, poi, su tali elementi raccolti che il contraente professionale potrà compiere quelle valutazioni di adeguatezza dell'operazione che la normativa primaria e secondaria gli impongono.

Tale giudizio, comunque, non si fonderà unicamente sulle informazioni ottenute dal cliente ma potrà essere anche integrato, come indicato dalla giurisprudenza, dalle elementi come ad esempio le precedenti operazioni effettuate dal cliente. Infatti il profilo di rischio di un cliente può emergere anche dalle scelte che sono state effettuate dallo stesso in passato, oppure dalla composizione del suo portafoglio titoli, con ciò permettendo la comparazione di una nuova operazione con quelle che l'hanno preceduta.[8]

Le tutele poste a protezione del contraente debole si completano, infine, con la evidente esigenza di trasparenza, che caratterizza ogni attività affine con l'adempimento degli obblighi di condotta esaminati.

Infatti, l'intermediario dovrà operare con trasparenza e correttezza non solo nell'assolvimento degli oneri informativi posti a suo carico, ma anche in quel necessario momento di pubblicizzazione del prodotto finanziario che dovrà presentarsi come non fuorviante per il cliente.

Recita, infatti, l'articolo 27 della delibera Consob 16190/2007 che "tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, indirizzate dagli intermediari a clienti o potenziali clienti

devono essere corrette, chiare e non fuorvianti”.

Ciò può essere possibile attraverso la conoscenza del prodotto da parte dell'intermediario, il quale potrà così porre in essere una proposta chiara all'investitore nonchè compiere una valutazione sulla appropriatezza - adeguatezza dell'operazione rispetto alle conoscenze ed al grado di rischio che il cliente ha manifestato.

Tale valutazione si pone, quindi, come un ulteriore onere derivante dagli obblighi informativi posti a carico del contraente più forte. Tale passaggio mostra come conseguenza logica del conoscere il proprio prodotto (Know your merchandise) sia la conoscenza proprio cliente in termini di obiettivi che si prefigge con l'operazione, propensione al rischio ed esperienza (Know your customer rule). Da questi due elementi di conoscenza potrà derivare la valutazione in termini di adeguatezza dell'operazione, basata sul profilo del cliente (suitability rule).

Così come sin qui tratteggiato, l'obbligo informativo dell'intermediario appare essere quell'elemento in grado di riscattare la debolezza contrattuale dell'investitore attraverso una predisposizione di tutele volte non solo alla sua semplice informazione, bensì rivolte alla formazione di un consenso alle operazioni di investimento consapevole, affinché esso si assuma soltanto quei rischi compresi ed accettati evitando invece quelli occulti o non chiaramente comprensibili al momento della sottoscrizione.

E' opportuno, nel contesto sin qui delineato, approfondire il concetto di informazione.

Il concetto di informazione all'interno degli obblighi descritti, assurge ad un significato più ampio rispetto a quello ordinario, giungendo persino ad inglobare in sé l'effetto dell'informazione stessa.

Come evidenziato da autorevole dottrina, infatti, in questo ambito l'informazione non equivale “a mera

comunicazione”, ma identifica “l’attività comunicativa funzionale alla conoscenza dell’operazione economica”.[9]

Questa attività, come detto, permette un riequilibrio della asimmetria informativa, tipica del rapporto tra intermediario e investitore, permettendo scelte consapevoli da parte di quest’ultimo in ambito finanziario. Nell’analizzare il concetto di consapevolezza, generata proprio dall’adempimento di tali obblighi di condotta, non sfugge come essa possa aver luogo soltanto laddove si faccia chiarezza sul rischio connesso al titolo oppure alla esatta comprensione del prodotto finanziario e del meccanismo che vi sottende. Sembra, quindi, che l’investitore informato riesca ad uscire dalla opacità del prodotto che andrà a sottoscrivere per comprendere dinamiche funzionali e grado di rischio assunto con esso. Vi è quindi un superamento di quei rischi definiti occulti o non percepibili, a favore di una consapevole assunzione di quei rischi che sono funzionalmente fisiologici al prodotto, permettendo così all’investitore di compiere scelte sempre più vicine alla propria propensione di rischio ed alle sue possibilità economiche.

Riassumendo, quindi, gli elementi caratterizzanti gli obblighi informativi in questione vediamo come, in primo luogo, si sia in presenza di un onere che porta l’intermediario a descrivere i prodotti finanziari offerti con correttezza e chiarezza, permettendo così la piena trasparenza nella prestazione di tali servizi.

Si è, inoltre, in presenza di un obbligo posto a carico dell’intermediario di conoscere il proprio cliente in termini di grado di rischio che questo intende assumersi e di possibilità economica di cui esso dispone; elementi quest’ultimi assolutamente necessari affinché l’intermediario possa pervenire ad un giudizio di adeguatezza del prodotto al profilo del cliente.

Affinché tale disclosure si realizzi occorrerà, quindi, che l’intermediario conosca i prodotti finanziari proposti (know your merchandise), ed abbia tracciato il profilo di competenza e di rischio del proprio cliente (know your customer). Solo a seguito dell’ adempimento di tale duplice attività informativa potrà concretamente evitare che il proprio cliente ponga in essere operazioni distanti dal profilo e quindi inadeguate o inappropriate (suitability rule).

Come è stato autorevolmente osservato, attraverso una informazione chiara ed esaustiva, il legislatore si è posto come obiettivo proprio quello di riscattare il risparmiatore dalla sua naturale posizione di debolezza.[10]

Anche la Giurisprudenza ha contribuito in modo determinante alla puntualizzazione di tali obblighi.

Il concetto di adeguatezza dell'informazione, infatti, riassume in sé quel duplice obbligo di condotta che grava sull'intermediario, il quale deve delineare l'informativa sulle caratteristiche del cliente. Si è in presenza, quindi, di una vera e propria personalizzazione dell'informazione in termini di esperienza, obiettivi e grado di rischio che il cliente espone all'intermediario.

Ne coglie l'espressione proprio la giurisprudenza di merito precisando che "ognuna delle cause per le quali l'operazione può apparire inadeguata va specificatamente posta all'attenzione dell'investitore e spiegata dettagliatamente nel suo intrinseco contenuto, onde porre l'investitore stesso nella condizione di valutare pienamente l'opportunità di procedere o meno all'investimento". La decisione in esame prosegue affermando che "né è sufficiente a ritenere che la banca adempia i propri obblighi informativi verso l'investitore disposti a carico dell'intermediario dalla citata disciplina di settore, con la circostanza dell'avvenuta consegna al cliente del documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari atteso che quest'ultimo contiene appunto, indicazioni ed informazioni di carattere generale non riferite all'investimento specifico".[11]

Di conseguenza il cliente deve essere informato sui rischi specifici dell'investimento e nel far questo si deve richiamare l'insegnamento della Suprema Corte la quale ha evidenziato con chiarezza quelli che sono gli elementi necessari di una corretta attività di informazione rivolta al cliente. Secondo il Supremo Collegio, infatti, Il principale dovere dell'operatore è quello di "farsi parte attiva nella richiesta all'investitore di notizie circa la sua esperienza e la sua situazione finanziaria, gli obiettivi dell'investimento e la propensione al rischio, sia di informare adeguatamente il cliente al fine di porre il risparmiatore nella condizione di effettuare consapevoli e ragionate scelte di investimento o disinvestimento".[12]

Ciò, sempre secondo Giudici di legittimità, induce “a ritenere che le informazioni debbano essere modellate alla luce della particolarità del rapporto con l’investitore, in modo da soddisfare le specifiche esigenze proprie di quel singolo rapporto”.

L’obbligo informativo quindi deve tradursi principalmente in un’attenta e puntuale illustrazione al cliente dei meccanismi del prodotto affinché, prima di sottoscriverlo, lo stesso abbia ricevuto corrette informazioni sulla idoneità dello strumento finanziario rispetto alle proprie finalità.[13]

Questi obblighi, come abbiamo detto, sono letti dalla giurisprudenza di merito come un’informazione attiva, la quale si sostanzia nel dovere di comunicare al cliente le informazioni possedute dagli intermediari sul prodotto offerto, al quale si aggiunge quello di informazione passiva che si sostanzia nel dovere per l’intermediario di acquisire ogni elemento necessario alla completa conoscenza delle caratteristiche dell’investitore e della sua propensione al rischio.[14]

Muovendo da questo duplice aspetto vi sono state decisioni che hanno ritenuto concretamente adempiuti tali obblighi solo allorquando l’investitore abbia pienamente compreso le caratteristiche dell’operazione, poiché la conoscenza che l’informazione realizza deve avere connotato di effettività e l’intermediario deve verificare la comprensione da parte del cliente delle caratteristiche della operazione proposta sia in termini di rischi che di adeguatezza.[15] Infatti, precisa la Suprema Corte, che “il duplice riferimento alle informazioni adeguate e necessarie e la direzione dell’obbligo nei confronti del cliente inducono a ritenere che le informazioni debbano essere modellate alla luce della particolarità del rapporto con l’investitore, in modo da soddisfare le specifiche esigenze proprie di quel singolo rapporto.”[16]

L’informazione quindi, deve essere prestata all’investitore secondo le sue caratteristiche e peculiarità in termini di esperienza e di obiettivi, tratteggiata rispetto al preciso rapporto che si va concretizzando tra le parti.

Si ritiene adempiuto tale obbligo solo quando l'investitore ha maturato e pienamente compreso sia le caratteristiche dell'operazione, sia quando abbia raggiunto una conoscenza effettiva di essa, con la necessità di una successiva verifica da parte dell'intermediario di tale esatta comprensione delle caratteristiche dell'operazione proposta.[17] Ciò in quanto la prestazione di informativa al cliente non solleva lo stesso da ogni rischio connesso al titolo, ma in un'ottica di consapevolezza della propria scelta, lo aiuta unicamente a gestirlo nel modo migliore.[18]

Quanto al concreto contenuto che l'informazione deve avere, lo stesso è facilmente desumibile dalle decisioni richiamate le quali, in estrema sintesi, affermano come lo stesso non possa sostanzarsi in una semplice consegna al cliente della documentazione attinente al rischio legato alla operazione.

L'intermediario, infatti, secondo il principio Know your marchandise deve acquisire correttamente tutti gli elementi necessari al fine di conoscere i propri prodotti adempiendo a tale obbligo in termini professionali. A titolo di esemplificazione si può far riferimento all'obbligo di conoscere il contenuto dell'offering circular, senza poter basare la propria conoscenza su semplici dati offerti dai media in termini di comunicazione di massa.[19]

La mancata conoscenza da parte dell'intermediario di tale documento, che costituisce il principale atto informativo con il quale vengono esposte agli investitori istituzionali le caratteristiche delle obbligazioni emesse sull'euromercato, rappresenta infatti una grave violazione informativa, con ovvie gravi ripercussioni per il cliente.[20] Nel merito il Tribunale di Genova chiarisce sinteticamente come gravi sugli intermediari un obbligo di conoscenza che è maggiore della semplice informazione e che l'investitore non avrà possibilità di acquisire da solo.[21]

Affinché si realizzi l'adempimento dell'obbligo informativo posto a carico dell'intermediario, quindi, non appare sufficiente la semplice consegna del documento sui rischi generali dell'investimento, la quale deve invece essere arricchita di tutti quei necessari elementi utili a rendere edotto l'investitore della complessiva richiosità della operazione e dei suoi principali caratteri. Alcune decisioni di merito hanno precisato come sia dovere dell'intermediario informare, ad esempio, il cliente di tutte le caratteristiche del

titolo che proprio l'offering circular espone, in particolare laddove essa metta in risalto gravi posizioni debitorie dell'emittente il titolo[22]; rilevando inoltre come l'adempimento di tali obblighi non debba risolversi con la comunicazione di informazioni in forma eccessivamente semplificata, che non garantisce effettiva conoscenza in capo al cliente.[23]

Anche per ciò che attiene, poi, la consegna del documento generale sui rischi dell'investimento è comunque necessaria la effettiva prova che quello consegnato al cliente sia conforme ai modelli predisposti dalla Consob, in quanto è insufficiente una semplice dichiarazione da parte dell'investitore di aver ricevuto un documento recante tale denominazione.[24]

L'obbligo informativo dell'intermediario, quindi, nella sua forma c.d. attiva, si estrinseca non solo nella consegna del suddetto documento rischi, ma anche nella comunicazione di ulteriori dati determinanti quali le caratteristiche del titolo, il rischio ad esso connesso, la natura del titolo, il rating riconosciuto ad esso dalle maggiori agenzie, affinché la scelta posta in essere sia frutto di una attenta e complessiva disamina delle complessive caratteristiche dell'operazione[25]. Del tutto insufficiente, in termini di contenuto, sarà quindi un'informazione che si sostanzia in una mera avvertenza, del tutto generica, fornita dall'intermediario, che impedirà al cliente la formazione di una effettiva conoscenza dell'operazione.[26]

Può quindi concludersi che solo attraverso l'adempimento da parte dell'intermediario di una completa ricognizione sulle caratteristiche del proprio cliente ed una esatta ricostruzione delle caratteristiche del titolo ad esso proposto in termini di struttura e grado di rischio, sarà possibile per l'investitore compiere scelte consapevoli e conformi ai propri obiettivi. In ogni caso la scelta compiuta dall'investitore dovrà essere successivamente valutata in termini di adeguatezza da parte dell'intermediario, comparandola con il profilo soggettivo del cliente delineato grazie alle informazioni che lo stesso gli ha fornito.

<https://www.diritto.it/gli-obblighi-informativi-e-di-condotta-dell-intermediario-finanziario/>