

## LEGGE E MERCATO

Alessandro De Nicola



### I RISPARMIATORI SIANO PIU' AVVEDUTI MA ANCHE PIU' TUTELATI

Ottobre è il mese dell'educazione finanziaria, meritevole iniziativa di un comitato di cui fanno parte anche le principali istituzioni del Paese come Banca d'Italia, Consob e Ivass. La scarsa comprensione che i risparmiatori hanno di ciò che sottoscrivono è stata al centro di dibattiti anche aspri in occasione delle recenti crisi bancarie con le loro conseguenze negative su piccoli azionisti e obbligazionisti non garantiti. Capita quindi a fagiolo la sentenza della Corte di Giustizia Europea del 20 settembre che ha deliberato sul caso di una coppia ungherese che nel 2008 aveva contratto un mutuo in franchi svizzeri. Purtroppo il tasso di cambio del fiorino ungherese nel corso degli anni era notevolmente peggiorato e così i poveri mutuatari si son trovati a dover restituire un bel po' di soldi in più. Nonostante il contratto menzionasse esplicitamente il rischio di cambio, un tribunale ungherese si è rivolto alla Corte Europea per avere lumi sul fatto se, in quanto redatta in modo non chiaro e comprensibile, la clausola contrattuale non dovesse considerarsi abusiva. L'Ungheria aveva nel frattempo emanato una normativa che peraltro non aveva (giustamente) modificato la regola che il rischio di cambio continuasse a gravare sul consumatore in caso di svalutazione del fiorino ungherese rispetto ad altre valute. Investiti dunque del caso, i giudici europei hanno dichiarato che, alla luce della direttiva comunitaria del 1993 sulle clausole abusive nei contratti coi consumatori, gli istituti finanziari sono obbligati a fornire ai mutuatari informazioni sufficienti per consentire a questi ultimi di adottare le proprie

decisioni con prudenza e in piena cognizione di causa. Ciò implica che una clausola relativa al rischio di cambio debba essere

compresa dal consumatore non solo sul piano formale e grammaticale, ma rispetto alla sua portata concreta. Ne consegue che un cliente medio, normalmente informato e "ragionevolmente attento e avveduto", deve poter essere consapevole sia della possibilità di deprezzamento della moneta nazionale rispetto a quella estera in cui il mutuo è stato espresso, sia stimare le conseguenze economiche, potenzialmente significative, di una clausola del genere sui suoi futuri obblighi finanziari. La Corte ha precisato che la chiarezza e la comprensibilità delle clausole contrattuali devono essere valutate facendo riferimento al momento della conclusione del contratto, a tutte le circostanze che hanno accompagnato quest'ultima nonché a l'insieme delle altre clausole. I principi espressi dalla Corte di Lussemburgo sono ormai accettati dagli ordinamenti giuridici europei. Troppo spesso l'esperienza comune ci insegna che qualsiasi contratto finanziario o bancario implichi la sottoscrizione di montagne di documenti che nessun cliente legge o, quand'anche si cimentasse nell'impresa, potrebbe comprendere. Se poi affrontiamo i prospetti informativi delle emissioni di strumenti finanziari, la situazione, se possibile, si complica ancor di più, anche perché alcuni di questi prodotti si basano su formule e algoritmi difficili da comprendere persino per gli addetti ai lavori. La legislazione per principi, tipica della *common law* che poi l'affina attraverso le decisioni dei giudici, può lasciare alcuni margini di incertezza (d'altronde ben presenti anche in Italia) ma ha il vantaggio di concentrarsi sulla sostanza. Così sarebbe opportuno accadesse per la normativa sui mercati e gli strumenti finanziari che dovrebbe rispondere a 4 domande fondamentali: cosa sto comprando o sottoscrivendo? Che rendimento mi dà (o che interesse mi chiede)? Come faccio a liquidarlo o a interrompere il rapporto? Quali sono i rischi (ivi compresi quelli relativi alla solidità dell'emittente)? Se nella prima pagina del prospetto si rispondesse a tali semplici questioni ne guadagnerebbero il mercato, i consumatori e pure gli emittenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Koen Lenaerts,**  
 presidente della  
 Corte di Giustizia  
 europea, con sede  
 in Lussemburgo