

ALMA MATER STUDIORUM

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI BOLOGNA

DOTTORATO IN INFORMATICA GIURIDICA E DIRITTO DELL'INFORMATICA
XIX CICLO – IUS/01

Tesi di dottorato

**CONTRATTAZIONE TELEMATICA E
TUTELA CONSUMERISTICA**

Candidato

Dott. Leopoldo Vignudelli

Relatore e Coordinatore

Chiar.mo Prof. Giovanni Sartor

Anno esame finale

2007

LEOPOLDO VIGNUDELLI

CONTRATTAZIONE TELEMATICA
E TUTELA CONSUMERISTICA

INDICE

INDICE

CAPITOLO PRIMO

PREMESSE GENERALI

1.1 Contrattazione a distanza ed utilizzo delle tecniche di comunicazione telematiche.....	pag. 3
1.2. Intermediazione finanziaria e jus cyberneticum).....	pag. 4
1.3. Il concetto di territorio: dalla globalizzazione alla regionalizzazione	pag. 11
1.4. Delimitazione dell' oggetto d'indagine.....	pag. 15

CAPITOLO SECONDO

ASPETTI E PROBLEMATICHE DELL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

2.1. Il mercato finanziario: mercato mobiliare e valore mobiliare.....	pag. 19
2.2. Prodotti finanziari, strumenti finanziari, servizi di investimento e servizi accessori.....	pag. 20
2.3. Intermediari finanziari abilitati a prestare servizi di investimento e servizi accessori (aspetti generali): A) i soggetti; B) i criteri generali di comportamento.....	pag. 26
2.4. L'intermediario di mercato mobiliare.....	pag. 35

2.5. Sollecitazione all'investimento, offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio, offerta fuori sede e offerta a distanza.....	pag. 43
2.6. (segue) Svolgimento dei servizi di investimento (Testo Unico finanziario, art. 21); disciplina del contratto relativo ai servizi di investimento (Testo Unico finanziario, art. 23); offerta fuori sede (Testo Unico finanziario, art. 30); cenni sulla promozione e collocamento a distanza (Testo Unico finanziario, art. 32).....	pag. 50
2.7. Problematiche attinenti al diritto di recesso nella contrattazione a distanza.....	pag. 90
2.8. L'intermediazione tramite Internet (cenni).....	pag. 110

CAPITOLO TERZO

CONTRATTAZIONE A DISTANZA ED ATTIVITA' INTERMEDIATORIA IN AMBIENTE VIRTUALE

3.1. Il fenomeno Internet e le sue implicazioni nell'intermediazione telematica.....	pag. 113
3.1.1. Qualificazione e ruolo del World Wide Web nel meta-medium Internet	pag. 117
3.1.2. Commercio elettronico ed accesso diretto ai mercati azionari (T.O.L.).....	pag. 123
3.1.3. Nozione e problematiche civilistiche del contratto telematico.....	pag. 134
3.1.4. Requisiti formali del contratto telematico: la firma digitale.....	pag. 139
3.2. L'accordo delle parti tra "moderna contrattazione" e contrattazione telematica.....	pag. 143
3.3. Offerta a distanza a mezzo Internet ed intermediazione finanziaria... ..	pag. 161

INDICE

3.3.1. Normativa, problemi e pronunciamenti della Consob in tema di intermediazione telematica.....	pag. 175
3.3.2. Identificazione a distanza dei clienti in relazione alla problematica dell'antiriciclaggio.....	pag. 180
3.3.3. Normativa comunitaria in tema di tutela consumeristica.....	pag. 188

CAPITOLO QUARTO

ASPETTI COMUNITARI DELLA CONTRATTAZIONE A DISTANZA

4.1. Inquadramento della problematica.....	pag. 195
4.2 Direttiva n. 2002/65/CE e contrattazione a distanza	pag. 195
4.2.1. Mezzi di tutela del consumatore: il diritto all'informazione.....	pag. 198
4.2.2. (segue) Il diritto a recedere.....	pag. 205
4.3. Interrelazioni tra la disciplina relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ex Direttiva n. 2002/65/CE e la disciplina del commercio elettronico ex d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70.....	pag. 211
OSSERVAZIONI CONCLUSIVE.....	pag. 227
Indice delle opere consultate.....	pag. 244
Elenco della normativa riportata nel testo.....	pag. 255

CAPITOLO PRIMO

PREMESSE GENERALI

SOMMARIO: § 1.1 Contrattazione a distanza ed utilizzo delle tecniche di comunicazione telematiche; § 1.2. Intermediazione finanziaria e *jus cyberneticum*; § 1.3. Il concetto di territorio: dalla globalizzazione alla regionalizzazione; § 1.4. Delimitazione dell' oggetto d'indagine

§ 1.1 *Contrattazione a distanza ed utilizzo delle tecniche di comunicazione telematiche*

L'attività di *negoziazione telematica* di prodotti e strumenti finanziari rappresenta una specie del ben più lato fenomeno della *contrattazione a distanza*, intesa quale attività commerciale caratterizzata dalla mancata presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente. Con riferimento alle *moderne* forme di negoziazione, attribuito sicuramente riferibile anche alla *contrattazione telematica*, s'è sviluppata una vasta diatriba¹ avente per oggetto l'esistenza, o meno, dell'accordo in tali tipologie negoziali. Basti anticipare² come, mentre da una parte si ravvisano decisioni unilaterali che confluiscono nell'immagine della merce, dall'altra si obietta la mancata necessarietà, stabilita negativamente dallo stesso codice civile³, del dialogo inteso quale indispensabile requisito dell'accordo.

Tenendo conto delle pericolosità insite nell'attività di contrattazione a distanza di prodotti e strumenti finanziari, il legislatore italiano e quello comunitario hanno dovuto prevedere alcuni efficaci mezzi di salvaguardia, in particolar modo a difesa del contraente non professionista. La presenza del *promotore finanziario* nei rapporti non sollecitati fra intermediario ed acquirente non professionista e l'istituto del *recesso* dal contratto a distanza, inteso quale facoltà di ripensamento posta in capo all'acquirente entro un determinato lasso di tempo, rappresentano, come vedremo *ultra*⁴, alcuni dei più efficaci strumenti della tutela consumeri-

¹ Cfr. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, 347 ss.; OPPO, *Disumanizzazione del contratto?*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 1998, I, 525 ss.; IRTI, "E' vero ma...." (replica a Giorgio Oppo), in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 273-278; IDEM, *Lo scambio dei foudards*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 2000, 601, cui ha replicato BIANCA, *Acontrattualità dei contratti di massa?*, in *Vita not.*, 2001, 1120; GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2001, 848.

² La problematica in questione sarà trattata nel capitolo III.

³ Il quale non prevede, infatti, quale requisito necessario dell'accordo, il dialogo.

⁴ Si veda capitolo II.

stica. L'offerta telematica di servizi finanziari e le sue interrelazioni con la complessa attività di intermediazione rappresentano, dunque, un campo ricco di problematiche giuridiche tutt'ora pendenti ed in fase di elaborazione. Non sarà possibile, tuttavia, affrontare tali questioni senz'aver precedentemente analizzato gli *elementi identificativi* del campo d'indagine stesso. Dovremo, perciò, soffermare l'attenzione sul concetto di intermediario finanziario, mercato mobiliare, prodotto e strumento finanziario, contrattazione fuori sede e contrattazione a distanza, per poi proseguire facendo luce su fenomeni quali *Internet*, *World Wide Web*, *E-commerce*, contrattazione telematica e firma digitale affinché sia possibile giungere all'analisi della cosiddetta *contrattazione ed intermediazione telematica* facendo altresì riferimento agli interventi del legislatore comunitario dimostratosi particolarmente attento alle esigenze consumeristiche.

§ 1.2. *Intermediazione finanziaria e jus cyberneticum*

La prestazione di servizi di investimento tramite *Internet* è sicuramente una delle problematiche emergenti degli ultimi anni, non solo per quanto riguarda le sue implicazioni economico-finanziarie, ma anche dal punto di vista giuridico, nella misura in cui si innesta nella tematica più generale delle nuove frontiere dell'economia, sempre più tesa a superare limiti di spazio e di tempo, che, per converso, rappresentano gli elementi classici della dimensione giuridica così come l'abbiamo conosciuta fino ad oggi⁵. Infatti, il moderno capitalismo è "impaziente di confini, agitato dalla volontà di profitto, proteso alla conquista di nuovi mercati.

⁵ Sul rapporto tra norma e luoghi, cfr. IRTI, *Le categorie giuridiche della globalizzazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 625 ss. e *Norma e luoghi. Problemi di geo-diritto*, Roma-Bari, 2004, nonché *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 2004, nonché BALASSARRE, *Globalizzazione contro democrazia*, Roma-Bari, 2002.

La *tensione globale* gli è intrinseca ed originaria: come la volontà di profitto non è mai soddisfatta, e mai si quietata e riposa, così l'espansione del capitalismo è di per sé *sconfinata*: non conosce misure di tempo e di spazio, trascende limiti opposti dalla natura e dalla storia, aspira all'indistinto 'dovunque'. Pura orizzontabilità, sciolta dalla verticalità del radicamento”⁶.

Sembra tuttavia opportuno, prima di entrare nel merito del tema, svolgere alcune precisazioni terminologiche circa la fenomenologia oggetto di questo studio.

In primo luogo, va segnalato che -nel linguaggio comune - intermediario è “colui che serve di passaggio, di unione tra due persone”, mentre -nell'ambito tecnico-giuridico, che a noi qui interessa- quella di *intermediario finanziario* è una locuzione utilizzata per indicare banche ed altre istituzioni che operano, in senso lato, nell'ambito della raccolta e dell'impiego dei risparmi monetari, come supporto e finanziamento del sistema produttivo-economico. Più specificamente, nell'ordinamento italiano, tale espressione include anche gli istituti speciali di credito, gli istituti di previdenza e quelli di assicurazione, tenuto conto che gli intermediari finanziari differenti dalle banche, pur non svolgendo vera attività di intermediazione in senso stretto, accettano di esigere diritti da altre persone ed offrono, in cambio, proprie attestazioni debitorie che il pubblico è disposto a detenere come componente della sua ricchezza mobiliare (si tenga presente che i mezzi finanziari forniti da tali intermediari, nonostante non presentino il carattere della liquidità, sono anch'essi prontamente realizzabili in un mercato finanziario organizzato).

Altro termine, il cui significato va chiarito ai fini del nostro discorso è *Internet*: una rete mondiale attraverso la quale poter usufruire di servizi di posta elettronica, di bollettini elettronici per la ricezione e l'invio di articoli di vario genere, di scambio dati e programmi, del servizio di interrogazione di banche dati distribuite in tutto il mondo. E' una tecnologia in pieno sviluppo con i suoi problemi e le sue prospettive; so-

⁶ IRTI, *Le categorie giuridiche della globalizzazione*, cit, 628.

prattutto, siamo di fronte ad strumento non più riservato ad un'élite di persone, ma a disposizione di tutti, sebbene si tratti anche di una terra di nessuno ove già operano una miriade di soggetti privati, non potendosi escludere che, in assenza di adeguata regolamentazione, si possano affermare potenti oligopoli. Ciò non di meno, il *World Wide Web* offre alle imprese notevoli opportunità di crescita e di miglioramento delle *performance*, consentendo loro di instaurare relazioni commerciali sempre più strette e durature con la propria clientela. In particolare, “lo spazio telematico è sciolto dalla fisicità: non tanto sta oltre i confini territoriali, quanto *non ha confini*. La tensione globale, propria del moderno capitalismo, vi raggiunge il grado più alto e rarefatto. La razionalità dell'economia può dispiegarsi con inaudita pienezza: i negozi prendono carattere di assoluta oggettività; le parti spogliate di qualsiasi identità, svolgono *funzioni* tipiche di mercato; gli attriti psicologici sono prevenuti o repressi; il tempo non è più storia, ma, nella ‘assolutezza della momentaneità’, (...) criterio di calcolo quantitativo (tante merci prodotte o scambiate in un anno, un mese, un giorno ...)”⁷.

Focalizzando poi l'attenzione sul settore finanziario, *Internet* può offrire anche alle banche uno scenario ricco di opportunità e di potenzialità economiche che si concretizzano nell'innovazione di prodotto, di processo distributivo e di mercato. Inoltre, il ricorso alla tecnologia in questione rende possibile agli istituti di credito l'assunzione di nuovi ruoli d'impresa, riconducibili ad un maggior impegno nell'ambito della sicurezza, nella direzione e/o costituzione di centri commerciali virtuali e nella fornitura di servizi innovativi. Vale a dire, l'*Internet economy* è la

⁷ IDEM, *op. ult. cit.*, 629. Per altro verso, l'ingresso dell'economia nella dimensione telematica ha messo in crisi pure concezioni tradizionali come quella dello Stato regolatore dell'economia, dal momento che “la diversa dislocazione extranazionale dei poteri decisionali e il condizionamento sia delle manovre di bilancio, sia della gran parte della legislazione statale rappresenta, per noi europei, un evento epocale” (PACE, *Le sfide del costituzionalismo nel XXI secolo*, in www.costituzionalismo.it, Fascicolo 2/2003). Del resto, lo stesso governo della moneta, da sempre appannaggio esclusivo degli Stati in funzione riequilibratrice, va progressivamente soggetto al condizionamento di soggetti sovranazionali pubblici come la Banca europea, oppure privati come la grande finanza internazionale..

new economy. In particolare, il mondo delle banche e, in generale, della finanza, partecipa attivamente a questa vera e propria rivoluzione iniziata ormai quasi quarant'anni fa, nonostante gran parte dell'attività bancaria sia pur sempre espletata attraverso i tradizionali sportelli ed siti bancari svolgano prevalentemente una funzione di informazione/promozione e, solo in una piccola percentuale, funzioni di *Internet-banking* (tra i principali prodotti vanno segnalati il *trading on line* e la gestione del conto corrente via *Internet*, associata a funzioni di pagamento).

In generale, tale processo evolutivo porta con sé, da un lato, nuove opportunità per tutti gli operatori finanziari, basti pensare all'offerta di prodotti/servizi più rispondenti alle esigenze della clientela, allo sviluppo degli strumenti per il controllo delle informazioni, alla facilità di concludere numerosissime operazioni in brevi tempi, alla riduzione dei costi, all'accesso a vere e proprie nuove aree di attività, etc.; dall'altro lato, tuttavia, sovengono contestualmente pure nuove tipologie di rischi, che richiedono un'attenta vigilanza⁸ da parte delle autorità di supervisione. L'evoluzione complessiva dei sistemi finanziari, infatti, impegna le autorità di controllo ad adeguare le norme, le metodologie di analisi e gli schemi di controllo, senz'ostacolare, anzi, incoraggiando, la ricerca di soluzioni innovative da parte degli operatori. Coerentemente, la varietà delle problematiche in essere richiede soluzioni attente al quadro internazionale, al fine di assicurare parità di condizioni concorrenziali fra gli operatori nazionali ed esteri, riducendo al minimo la possibilità, sempre alta, di arbitraggi normativi volti ad eludere i controlli.

Le radicali trasformazioni che hanno, dunque, travolto i mercati finanziari, impongono un'attenta riflessione sulle scelte di regolamentazione e sugli assetti di vigilanza necessari per garantire la crescita e lo sviluppo dell'attività di intermediazione.

⁸ Per quanto attiene alle problematiche relative all'attività di vigilanza si si veda, *amplius*, CAVAZZUTI, *La Consob e la regolamentazione dei mercati finanziari*, in *Quaderni di finanza* (CONSOB, *documenti*), n. 38, 2000, 3, nonché VELLA, *Coordinamento e integrazione nell'attività di vigilanza sui mercati finanziari: prospettive di riforma*, in AA.VV., *Studi in materia di intermediari non bancari*, *Quaderni di finanza* (CONSOB, *studi e ricerche*), n. 36, 1999, 5.

La miscela esplosiva composta da sviluppo tecnologico e liquefazione dei confini geografici -che costituivano solide frontiere fra i mercati- ha prodotto una tale reazione a catena i cui effetti hanno finito per rivoluzionare i connotati dell'intermediazione stessa, mettendo in crisi quello che fino a "ieri" poteva essere considerato, ed in parte lo è anche oggi, un sistema di regole valido e funzionante. Prova ne è che dalle crisi degli anni '30 sono nate normative⁹ che si ricollegavano a prospettive tipicamente nazionali, prospettive poi mostratesi inadeguate già alla fine del secolo, a causa di quelle nuove instabilità che hanno deviato e frammentato l'attenzione sulle molte sfaccettature della globalizzazione.

La forte interrelazione fra i mercati, dunque, porta a rafforzare "l'ipotesi di un aumento del rischio sistemico", in quanto "uno shock comune tende a trasmettersi a un ampio numero di intermediari"¹⁰.

Una risposta la si può trovare illustrando due necessità: eliminare la debolezza dei controlli e creare un nuovo sistema di regolamentazione in grado di garantire la stabilità dei mercati internazionali. Cosicché, sicuramente difficile sarà non tanto riordinare qualitativamente i controlli interni a ciascun paese, quanto creare una nuova struttura di vigilanza in ambito internazionale; la difficoltà principale, oltre all'individuazione di una disciplina condivisa, parrebbe essere quella di rendere possibile una simile convergenza. E se la soluzione più ovvia sembrerebbe quella dell'eliminazione della sovranità nazionale¹¹, per il momento essa si è invece consolidata, riaffermandosi all'interno di un sistema di cooperazione internazionale basato sul controllo del paese d'origine, (sistema) che consente ai singoli stati "di godere dei vantaggi dell'interdi-

⁹ In merito a tali argomentazioni cfr., più diffusamente, VELLA, *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali ed ordinamenti nazionali* in *Banca impresa società*, 2001, 351 ss.

¹⁰ Cfr., GRUPPO DEI DIECI, *Il processo di consolidamento nel settore finanziario*, gennaio, 2001, 27.

¹¹ COSÌ, PATRIKIS, *Role and function of authorities: supervision, insolvency prevention and liquidation*, in *International bank perspective*, a cura di Giovanoli e Heinrich, London, 1999, 284.

pendenza, conservando, al tempo stesso, la responsabilità nazionale” dei settori vigilati¹²: *foris ex cooperatione, intus ex gubernatione*.

Ad oggi il pensiero dominante converge sul rafforzamento ed ampliamento dello *status quo*, e cioè della cooperazione internazionale, nata con la costituzione nel '74 del Comitato di Basilea, e cresciuta sempre più attraverso organismi quali lo Iosco, il *Financial stability forum*, ed altri, benché non manchino critiche sotto il profilo dell'insufficienza delle garanzie derivanti dall'autocertificazione circa l'applicazione degli *standard* concordati nei *forum*, oppure per quanto concerne la mancata efficacia preventiva delle passate esperienze collaborative, anche alla luce delle difficoltà di dialogo sussistenti tra autorità di controllo completamente diverse, per cultura e competenze, soprattutto in ragione dei differenti modelli applicati nei vari paesi¹³.

Sul fronte opposto, abbiamo chi, all'inverso, propende per la competizione regolamentare ed accusa l'uniformità normativa di abbassare il “livello di sicurezza” e di non tenere nella doverosa considerazione le diversità e peculiarità dei singoli mercati; si vuole dunque una concorrenza tra regole (e quindi anche tra le Autorità incaricate di farle rispettare). Il che, in ultima analisi, potrebbe condurre ad un fenomeno della *deregulation*, escludendo ogni forma d'integrazione¹⁴.

In ultimo ma non per l'importanza, s'è assistito pure alla costituzione di un ulteriore terzo modello, intermedio tra i “poli opposti”

¹² In questo senso, KAPSTEIN, *Governare l'economia globale*, Trieste, 1999, 221.

¹³ Ciò nondimeno, l'uso politico dell'artificialità giuridica finisce per essere una risposta forte ai fenomeni globali, i quali possono trovare forme di regolazione attraverso quegli accordi interstatuali finalizzati a valere oltre i confini dei singoli Stati, riconducendo gli affari economici nei luoghi applicativi del diritto, onde colmare il divario fra spazio globale e territorialità delle norme: “questa forma, costituita da accordi fra Stati può da sola sfidare l'economia planetaria sul terreno dell'artificialità, e così sottrarla al dominio dell'unico signore. Non c'è mai un vuoto di diritto. Il problema riguarda soltanto gli Stati capaci di porlo ed imporlo”. Così IRTI, *op. ult. cit.*, 634-635.

¹⁴ Si veda, BENSON, *International armonization of banking regulations and cooperation among national regulators: an assessment*, in *Journal of financial services research*, 1994, 205 ss.

appena esaminati, che ha assunto il nome di *regulation co-operation* ed abbina, appunto, criteri di cooperazione a criteri di concorrenza.

Tanto premesso, si può peraltro osservare che quella allo stato prevalente parrebbe essere la prima opzione (creazione di una struttura di vigilanza sopranazionale) in virtù del progressivo rafforzamento funzionale degli organismi slegati da vincoli territoriali, anche in vista di un massiccio abbassamento dei relativi costi. Tale fenomeno è stato denominato il nuovo *regulatory regime for financial stability*¹⁵ ed è caratterizzato -per merito di una tavola di principi cornice piuttosto misurata- da una singolare autonomia degli intermediari, chiamati ad agire in sede di autocontrollo. Sicché, la concordia (tra autorità di vigilanza ed istituzioni finanziarie) cui si perverrebbe rappresenta una tipica manifestazione di *soft law*: “quell’insieme di esperienze normative, fatte di accordi politici ed economici, non giuridicamente vincolanti, non obbligatori, ma ciò nonostante regolarmente rispettati perché espressione della società internazionale”¹⁶.

Evidentemente, queste nuove tecniche di regolamentazione si basano, ed è proprio qui il “punto critico”, su di un linguaggio comune non solo tra gli stati, ma anche tra le autorità di vigilanza e di controllo

Il problema di fondo rimane quello d’individuare un soggetto che, in un sistema di collaborazione di autorità rispettoso delle singole peculiarità degli stati, possa assicurare quell’unità necessaria a garantire un’efficace controllo: serve, quindi, trovare un *lead regulator*, o meglio, un *co-ordinator*, in modo da costruire un *assetto di vigilanza sovranazionale* capace di assicurare un equilibrio tra regole condivise da tutti e particolarità di ciascun ordinamento.

Alla luce del fatto che le resistenze di sapore nazionalistico avverso la realizzazione di nuovi *international superregulator* non hanno potuto impedire di concepire una dilatazione delle competenze delle vigenti istituzioni internazionali, l’*impasse* resta quella d’individuare tale

¹⁵ Così, LLEWELLYN, *A regulatory regime for financial stability*, dattiloscritto, 2001, 3 ss.

¹⁶ In merito a tali argomentazioni, si veda, PANEBIANCO, *Il G7 ed il soft law istituzionale*, in *Studi in onore di Francesco Capotorti*, Milano, 1999, I, 354.

soggetto: molti hanno pensato subito alle Nazioni Unite, “l’unico organismo che sia oggi in grado di gestire i problemi della globalizzazione dei mercati finanziari con autorità, autorevolezza e visione d’insieme”¹⁷, altri al Fondo Monetario Internazionale (FMI), con conseguente revisione della struttura e delle modalità di funzionamento dello stesso.

In ogni caso, benché la direzione di marcia sia ormai difficilmente modificabile, non sembra probabile che ad un definitivo accentramento della vigilanza si pervenga in tempi stretti. Nel breve periodo, quindi, vincerà ancora un modello di vigilanza “domestica” uniformata, però, a criteri omogenei tramite “forme sempre più avanzate di cooperazione internazionale”¹⁸.

§ 1.3. *Il concetto di territorio: dalla globalizzazione alla regionalizzazione*

Il problema del superamento di un’ottica di vigilanza esclusivamente locale diviene probabilmente di più facile (e soprattutto di più rapida) soluzione se tentiamo di fare un “passo logico” a ritroso, ridimensionando la nostra visuale e riferendoci non più al fenomeno della globalizzazione, ma a quello della regionalizzazione. Livello, questo, nel quale la dottrina, sotto il profilo dell’organizzazione istituzionale, ha individuato sei specie di integrazioni (dalle semplici zone di libero scambio -es. NAFTA- ai fenomeni di più alta uniformità politica/economica¹⁹), le quali hanno come compito principale quello di prevenire crisi e di “te-

¹⁷ Cfr. ROSSI, *Un’ autorità sopranazionale per i mercati finanziari?*, in *Riv. soc.*, 2001, 192.

¹⁸ Vedi più analiticamente, FAZIO, *Finanza, stabilità e sviluppo*, intervento al convegno *Sistemi bancari e finanziari internazionali: evoluzione e stabilità*, Roma, 2001, 16.

¹⁹ Così, CASSESE, *L’ unione europea come organizzazione pubblica composita*, in *Riv. ital. dir. pubbl. comunitario*, 2000, 989 ss.

stare” modalità di *governance* successivamente utilizzabili ad un livello più generale²⁰.

Posto ciò, il problema di fondo si ripropone in quanto pure a tale livello regionale diviene opportuno creare rapidamente un “unico regolatore”, dal momento che, anche qui, vale il sillogismo logico già trovato in precedenza: più i sistemi finanziari sono integrati e più sono alti i costi prodotti dalle asimmetrie regolamentari. Già nella fase preparatoria del trattato di Maastricht si sentì l’esigenza di rendere *unitario il carattere della vigilanza bancaria*, esigenza che purtroppo non venne soddisfatta pienamente, cedendo il passo ad una forma di compromesso che contempla la cooperazione tra Autorità nazionali. Si parla, in proposito, di *principio del mutuo riconoscimento*, tipico di un’impostazione nazionale, il quale potrà anche essere idoneo in una fase d’avvio del mercato comunitario, perdendo efficacia, per contrappasso, man a man che il livello d’integrazione cresce. Viene a derivarne, altresì, il pericolo che le disomogeneità della regolamentazione possano essere utilizzate “per far prevalere l’obiettivo di vigilanza su quello di concorrenza o su quello di stabilità o per altri e più nobili motivi che comunque frenano l’integrazione dei mercati e quindi la concorrenza a livello europeo”²¹. In presenza, poi, di patologie che coinvolgano intermediari di consistenti dimensioni, le autorità potrebbero porre in essere valutazioni carenti di una visione globale, essendo, per lo più, solo preoccupate dei rischi a carattere prevalentemente domestico. Efficaci misure avverso tale pericolo potrebbero essere accordi di consultazione tra le autorità del paese di origine e del paese ospite: il problema è che queste forme collaborative spesso si fondano “sull’assunto che la vigilanza spetta all’*home country* e che

²⁰ Vedi PRONK, *Globalisation and regionalisation*, in *Regional integration and multilateral cooperation in the global economy*, a cura di Teunissen, 1998, 31.

²¹ Cfr. ONADO e MINERVINI, *Efficienza dei sistemi finanziari e tutela del risparmio: disciplina o deregolamentazione?*, in *Regolazione e concorrenza*, a cura di Tesauro e D’Alberti, Bologna, 2000, 125.

l'*host country* serva da *longa manus* del primo”, dando così per scontato una, non sempre esistente, “simmetria di poteri”²².

Il principio del paese d’origine, quindi, pur valido in un ambito relativamente ristretto, vacilla di fronte ad una sempre maggiore “apertura dei confini” e sembra dover cedere il passo ad una vera e propria *convergenza delle strutture di vigilanza*, sul presupposto che “solo l’esistenza di un organo europeo può assicurare il bilanciamento fra un livello adeguato ed omogeneo di protezione dei risparmiatori e la concorrenza fra intermediari”²³. Appare dunque evidente come da un sistema pluralistico di “soggetti vigilanti” derivino rischi per tutti gli operatori, per non parlare delle conseguenze che ricadono sul mercato stesso (un ambiente in cui le regole sono mutevoli e dipendenti dagli interessi dei singoli Stati non ispira fiducia), in particolar modo nell’ottica di un’integrazione globale.

Possiamo ora illustrare, più nello specifico, alcune delle soluzioni che sono state proposte al fine di trovare un equilibrio ottimale degli assetti di vigilanza.

S’è, per esempio, parlato della possibilità di creare due agenzie comunitarie, rispettivamente competenti per i *controlli di stabilità* e di *trasparenza e tutela* degli investitori, che, a loro volta, dovrebbero coordinare un’analoga organizzazione nei singoli paesi membri (per quanto riguarda l’Italia, il T.U. già prevede una simile differenziazione circa la prestazione di servizi di investimento). Si tenga conto che un sistema di vigilanza articolato in due agenzie, nel quale risultino specificati i compiti riservati ad entrambe, ha il vantaggio di rendere chiaro il contenuto del mandato ad esse affidato²⁴, aumentando, d’altro canto, la loro stessa efficienza. Così si eviterebbe anche il “timore della creazione di grandi

²² E’ questa l’opinione di ONADO, *La regolazione nei servizi finanziari*, in *L’industria*, 2000, 886.

²³ Vedi, ONADO e MINERVINI, *Efficienza nei sistemi finanziari e tutela del risparmio: disciplina o regolamentazione?*, in *Regolazione e concorrenza*, a cura di Tesouro e D’Alberti, Bologna, 2000, 126.

²⁴ Cfr., GOOHART, HARTMANN, LLEWELLYN, ROJAS-SUAREZ e WEISBORD, *Financial regulation*, London, 1998, 146.

apparati visti come centri di interessi autoreferenziali e con un basso grado di *accountability*²⁵. Questa soluzione, tuttavia, presuppone un forte coordinamento tra le diverse autorità e l'individuazione del soggetto responsabile del coordinamento stesso, col pericolo che venga affidato ad organismi esposti ad influenze politiche che potrebbero limitare l'autonomia delle autorità. Per di più, non è sempre chiara la linea di confine tra i diversi obiettivi di vigilanza, col pericolo, da un lato, di sovrapposizioni (che si traducono in aumenti di costi) e, dall'altro, di possibili “buchi” nel sistema.

Un'alternativa viene individuata nell'*accentramento dei poteri di vigilanza in un unico soggetto* con competenze sia in materia di *stabilità*, sia in materia di *trasparenza*. Si tenga in considerazione che, in tal modo, gli intermediari finanziari avrebbero il vantaggio d'interloquire con un' unica *authority*, riducendosi così i costi. L'altro lato della medaglia mostra il pericolo di una “carente attenzione”, da parte del soggetto vigilante, sul proprio operato, carenza causata dalla troppa ampiezza dei compiti.

Fino ad ora, l'analisi comparata di queste due soluzioni non ha dato risultati definitivi²⁶, e raramente s'è assistito all'applicazione “pura” di uno o dell'altro modello²⁷. Possiamo comunque dire che, se si procedesse all'integrazione dei sistemi di vigilanza, qualunque forma specifica si scegliesse, dovrebbe sempre esservi un costante contatto con la realtà dei mercati, una stretta vicinanza con gli operatori ed un forte controllo sull'attività degli intermediari²⁸: in poche parole, un sistema federale nel quale gli stati “avrebbero il compito da un lato di partecipare alla definizione delle strategie generali e dei principi di base della regolamentazio-

²⁵ In questo senso, VELLA, *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali ed ordinamenti nazionali*, in *Banca, impresa, società*, n.3, 2001, 371.

²⁶ Cfr., HAWKESBY, *The institutional structure of financial supervision: a cost-benefit approach*, in *The journal of international banking regulation*, 2000, 36 ss.

²⁷ Vedi VELLA, *Op. ult. cit.*, 372.

²⁸ Cfr., FAZIO, *Finanza, stabilità e sviluppo*, in *Banca d'Italia, Documenti*, n. 697, 2001, 15.

ne, e dall'altro, di garantire il rispetto di tali regole sul proprio territorio"²⁹. I poteri degli organi nazionali, dunque, non vengono annullati, dovendo comunque risultare compatibili con “quell'indirizzo unitario” di cui tanto abbisogna un mercato in evoluzione.

§ 1.4. *Delimitazione dell'oggetto d'indagine*

Nei prossimi capitoli si entrerà più nello specifico circa il fenomeno della *contrattazione a distanza* posta in relazione all'*intermediazione finanziaria* sia in ambiente “reale”, sia in ambiente “virtuale”, richiamandosi, con quest'ultima espressione, l'utilizzo di *Internet* nel mercato mobiliare.

Più precisamente, nel secondo capitolo si tratteranno tutti gli aspetti civilistici del contratto d'intermediazione finanziaria, delineando, altresì, quali siano i fattori oggettivi e soggettivi del campo d'indagine. Si analizzeranno, perciò, concetti quali mercato mobiliare, prodotto finanziario, strumento finanziario, servizio di investimento e servizio accessorio per poi indicare quali siano i soggetti legittimati a porre in essere attività di intermediazione finanziaria e quali siano i criteri di comportamento a cui questi devono attenersi. Proseguendo, si enunceranno le tipologie dei contratti del mercato mobiliare come: sollecitazione all'investimento, offerta pubblica di acquisto e scambio, offerta fuori sede, offerta a distanza. Daremo, inoltre, menzione delle problematiche attinenti al diritto di recesso nella contrattazione a distanza. Il secondo capitolo si concluderà cercando di delineare i profili dell'intermediazione mediante *Internet*. L'analisi di tali concetti, oggettivi e soggettivi, risulta infatti necessaria e strumentale alla comprensione del fenomeno oggetto di questo

²⁹ Così, DI GIORGIO e DI NOIA, *L'impatto della tecnologia sulla regolamentazione finanziaria: il caso italiano*, in AA.VV., *Dalla banca all'eurobank*, Roma, 1997, 167.

studio e cioè della contrattazione telematica e delle sue interrelazioni con l'attività di intermediazione finanziaria.

Nel terzo capitolo, si cercherà di chiarire quale disciplina si applichi al *contratto telematico*: sia quelle generali (con un rapido *escursus* sul tema della *firma digitale*), sia quelle riferite, in particolar modo, all'*intermediazione*, tentando quindi di stabilire quali norme civili si applichino all'*intermediazione finanziaria* mediante *Internet*. Faremo, poi, menzione delle problematiche attinenti la *formazione del consenso nella contrattazione telematica*, prendendo spunto dalla diatriba avente per oggetto la natura contrattuale o meno del negozio concluso a distanza. Analizzeremo, una volta in possesso di tutti gli elementi necessari, l'attività di *contrattazione a distanza* per mezzo *Internet* commentando, altresì, alcune comunicazioni Consob che hanno posto chiarezza in relazione all'utilizzo di *tale strumento* nell'offerta di servizi finanziari. Si cercherà, infine, di far luce su quale sia la normativa di riferimento (T.U. e regolamenti CONSOB) per poi passare a parlare dell'esigenza di protezione (aspetti comunitari).

Nel quarto capitolo si analizzerà la normativa comunitaria pertinente all'oggetto di tale studio. In particolar modo verrà esaminata la Direttiva n. 2002/65/CE – ora attuata tramite il Decreto Legislativo 19 agosto 2005, n. 190 – relativa alla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari al consumatore e le sue interrelazione con la disciplina del commercio elettronico *ex d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70*.

Nel quinto e conclusivo capitolo ci si ricollegherà alla parte iniziale, ed in particolar modo al sistema di vigilanza, per verificare se, alla luce delle problematiche emerse, sia meglio optare per un sistema che contempli l'armonizzazione oppure per il mutuo riconoscimento.

CAPITOLO SECONDO

ASPETTI E PROBLEMATICHE DELL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

SOMMARIO: § 2.1. Il mercato finanziario: mercato mobiliare e valore mobiliare; § 2.2. Prodotti finanziari, strumenti finanziari, servizi di investimento e servizi accessori; § 2.3. Intermediari finanziari abilitati a prestare servizi di investimento e servizi accessori (aspetti generali): A) i soggetti; B) i criteri generali di comportamento; § 2.4. L'intermediario di mercato mobiliare; § 2.5. Sollecitazione all'investimento, offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio, offerta fuori sede e offerta a distanza; § 2.6. (*segue*) Svolgimento dei servizi di investimento (Testo Unico finanziario, art. 21); disciplina del contratto relativo ai servizi di investimento (Testo Unico finanziario, art. 23); offerta fuori sede (Testo Unico finanziario, art. 30); cenni sulla promozione e collocamento a distanza (Testo Unico finanziario, art.32); § 2.7. Problematiche attinenti al diritto di recesso nella contrattazione a distanza; § 2.8. L'intermediazione tramite *Internet* (cenni)

§ 2.1. *Il mercato finanziario: mercato mobiliare e valore mobiliare*

Pare opportuno, prima di entrare nel merito delle problematiche annesse all'*intermediazione finanziaria*, far luce su alcuni concetti base utili alla comprensione di questo studio.

Il termine *mercato finanziario*, innanzitutto, comprende sia il mercato *bancario*, sia il mercato *assicurativo*, sia il mercato *mobiliare*. Il *mercato mobiliare*, punto focale di questo lavoro, è il segmento del mercato finanziario avente per oggetto *valori mobiliari*. Ma cosa s'intende per *valore mobiliare*? Nel nostro ordinamento *valore mobiliare* significa *prodotto finanziario* o *strumento finanziario*. Si tenga conto che nella prassi *mercato finanziario* e *mercato mobiliare* vengono fatti coincidere.

Tutto ciò che “ruota nell'orbita” di un valore mobiliare, dunque anche l'intermediario finanziario, è sottoposto a norme speciali, che quindi spesso derogano al diritto comune.

Oltre a questa primissima forma di garanzia, si prevede, poi, che una struttura pubblica (CONSOB e Banca d'Italia) ponga in essere un'attività di vigilanza sui soggetti e sulle attività relative al mercato mobiliare.

Uno dei motivi principali per cui s'è optato per una disciplina speciale può essere rintracciato nella difficoltà di conoscere il contenuto di un valore mobiliare. Ricordiamo che un valore mobiliare è uno strumento/prodotto finanziario che, in quanto tale, è sicuramente deficitario sul piano della tangibilità, ed inoltre, spesso, comporta un trasferimento attuale a fronte di un'aspettativa futura. Ne deriva la necessità di assicurare al risparmiatore un livello d'informazione più elevato rispetto a quello che deriverebbe dalla disciplina civilistica ordinaria. Tuttavia, la *trasparenza* assicurata da una sufficiente informazione non basta, da sola, a garantire il *buon funzionamento* del mercato mobiliare. Serviranno, dunque, altre norme specifiche atte a prevenire *conflitti di interesse* (fra intermediari e clienti) e fenomeni di *insider trading* (ovvero, utilizzo, da parte dell'operatore, di informazioni privilegiate). In breve: è ne-

cessario imporre a coloro che operano sul mercato mobiliare regole di comportamento indispensabili al funzionamento del mercato stesso.

Vi saranno poi norme idonee a scongiurare il pericolo che funzioni essenziali, *in primis* quelle relative all'*impresa d'investimento* ed all'*investitore istituzionale*, siano svolte da soggetti non qualificati. Esistono, infatti, regole dirette ad esercitare un controllo sull'ingresso al mercato da parte degli intermediari finanziari.

L'ordinamento speciale del *mercato mobiliare*, dunque, è costituito da norme in grado di assicurare la *trasparenza*, la *correttezza* ed anche la *stabilità* (degli intermediari), quest'ultima garantita spesso attraverso strumenti mutualistici di protezione¹.

Corollario dell'importanza che hanno assunto questi tre concetti/finalità, è la necessità di riflettere sul tipo di vigilanza che viene esercitata: l'Autorità non pone in essere una vigilanza strutturale, impedendo o consentendo attività, ma si attiene unicamente a *controllare* il rispetto, da parte delle singole imprese, delle regole di *trasparenza*, *correttezza* e *stabilità*.

§ 2.2. *Prodotti finanziari, strumenti finanziari, servizi di investimento e servizi accessori*

Secondo l'art. 1, comma 1, *lett. v)* del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) sono *prodotti finanziari* gli “*strumenti finanziari ed ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*”. Gli strumenti finanziari sono, dunque, la specie del *genere prodotti finanziari*: i primi sono una categoria all'interno dei secondi.

¹ Ad esempio i fondi di tutela degli investitori.

Il 2° comma dello stesso articolo precisa cosa si deve intendere per strumenti finanziari: le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali; le obbligazioni, i titoli di stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali; le quote di fondi comuni di investimento; i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario; qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati precedentemente; i contratti *futures* su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; i contratti di scambio a pronti ed a termine su tassi di interesse (*swaps*), su valute, su merci nonché su indici azionari (*equity swaps*), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati precedentemente, nonché i contratti d'opzione su valute, su tassi di interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti; le combinazioni di contratti o di titoli visti *supra*.

Non abbiamo, tuttavia, una definizione generale di *strumento finanziario*, al contrario di quanto concerne i *prodotti finanziari*: strumenti finanziari ed ogni altra forma di investimento di natura finanziaria.

Cercando di superare le difficoltà derivanti da una definizione non certo chiarificatrice, sembra certo che la nozione di *prodotto finanziario* sia del tutto svincolata da un qualsiasi riferimento ad un supporto materiale. Possono, quindi, esistere *prodotti finanziari* che non sono titoli di credito: questo deriva dal fatto che il legislatore considera strumenti finanziari (e, dunque, prodotti finanziari) anche quelli non negoziabili, caratteristica (la negoziabilità/circolabilità) che invece è necessaria perché un titolo di credito possa essere considerato tale. Per di più, vengono considerati prodotti finanziari anche situazioni giuridiche non rientranti nelle categorie dei titoli impropri o dei documenti di legittimazione.

Due soli elementi, quindi, sembrano necessari all'individuazione del *prodotto finanziario*: dev'essere una *forma di investimento* e quest'ultimo deve avere *natura finanziaria*. Serve quindi un *investimento*, ossia un impiego di risorse diretto ad ottenere un corrispettivo di *natura finanziaria*. Con quest'ultimo termine si fa riferimento alla generica nozione economica che ricomprende nell'attributo *finanziario* le attività e passività finanziarie. *In brevis*: hanno *natura finanziaria* tutti i contratti tramite i quali il risparmio passa dall'avanzo al disavanzo². Una tale ampia nozione di prodotto finanziario ricomprenderà, allora, anche i prodotti-contratti bancari e la generalità di quelli assicurativi. Anche questi, dunque, sono *investimenti di natura finanziaria*, sottratti però alla disciplina dettata per la categoria dei prodotti finanziari. Suddetta esclusione, invero, deriva sia dal fatto che i contratti bancari ed i prodotti assicurativi sono emessi da soggetti, appunto banche ed assicurazioni, sottoposti a forti controlli di stabilità, sia dal fatto che questi negozi non comportano per il risparmiatore “il rischio connesso con l'impiego delle risorse trasferite all'emittente, in quanto il diritto alla restituzione delle somme prestate alla banca o il diritto dell'assicurato non sono in alcun modo legati al successo degli investimenti della banca o dell'assicurazione, rilevando soltanto la solvibilità delle stesse, perseguita, appunto, attraverso i controlli di stabilità”³.

Anche per quanto concerne i *servizi di investimento*, come già visto *supra* per gli strumenti finanziari, il legislatore non ha posto in essere una definizione generale, limitandosi solamente ad indicare un *catalogo di attività che debbono considerarsi servizi di investimento quando abbiano ad oggetto strumenti finanziari*, catalogo che il Ministro del Tesoro può ampliare tenendo “conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitaria” (art. 18, comma 5, T.U. n. 58/1998)⁴. La formulazione relativa ai *servizi di in-*

² Vedi, più diffusamente, COSTI, *Il mercato mobiliare. Note introduttive*, in *Istituzioni di diritto commerciale*, Torino, 2000, 449.

³ *IDEM*, *Op. et loc supra cit.*

vestimento, ex art. 1, comma 5, T.U., riproduce quella contenuta nell'art. 1, comma 3 del decreto EUROSIM.

A tale riguardo, onde poter avere una corretta prospettiva di tale complesso fenomeno, cui faremo riferimento nel prosieguo dell'indagine, giova fornire una breve esplicazione sinottica dei servizi di investimento e dei servizi accessori così come indicati dal legislatore:

I servizi di investimento che il legislatore ha individuato sono: negoziazione per conto proprio⁵, negoziazione per conto terzi⁶, collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero

⁴ COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2000, 111, ne deduce che:” i servizi di investimento sono dunque necessariamente servizi tipici, anche se la tipicità degli stessi può discendere da un provvedimento amministrativo; la mancanza di una definizione generale impedisce infatti all'interprete di individuare servizi riconducibili a quest'ultima e non indicati nel catalogo legislativo; il che, per altro, non significa che non sia rintracciabile un minimo comun denominatore che giustifichi la ricomprensione dei servizi di investimento tipizzati e questo comun denominatore va rintracciato nella rilevanza che tali servizi, se esercitati professionalmente, hanno per il buon funzionamento del mercato mobiliare”.

⁵ E cioè, per COSTI, *Op. supra cit.*, 111, “l'attività di acquisto per la rivendita per proprio conto (*dealing*) di strumenti finanziari svolta, sia nei mercati regolamentati sia al di fuori di essi, con lo scopo di realizzare una differenza (*spread*) fra i prezzi di acquisto e quelli di vendita; attività che va tenuta distinta dalla mera attività di *trading*, ossia dalla mera movimentazione del proprio portafoglio che qualunque soggetto può porre in essere, anche attraverso un *broker*, per cercare di ottimizzare la struttura e il rendimento”. Per ENRIQUES, *Commento sub art. 1, comma 5*, in AA.VV. *Il testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di, Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 18, “si tratta, pacificamente, dell'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, purché naturalmente essa sia svolta professionalmente nei confronti del pubblico”.

⁶Ossia, secondo COSTI, *Op. ult. cit.*, 112, “l'attività di acquisto o di vendita di titoli, anche in nome proprio ma per conto altrui, (...) trova il proprio corrispettivo non nella differenza fra prezzo d'acquisto e prezzo di vendita, ma nella provvigione che il cliente interessato corrisponde al *broker* per il servizio ricevuto”. Per ENRIQUES, *Op. supra cit.*, 20, “si tratta dell'attività di esecuzione di ordini di operazioni relative a strumenti finanziari, su mercato regolamentato o fuori da esso. E' dunque servizio riconducibile, sul piano civilistico, al contratto di commissione, ovvero, se le operazioni non sono di vendita, bensì, ad esempio, di sottoscrizione, al contratto di mandato”. Per CAMPOBASSO, *Commento sub art. 1, comma 5*, in AA. VV., *Il Testo Unico della finanza* (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), a cura di Campobasso, Torino, 2002, 9, “la negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio e quella per conto di terzi, diversamente che nella l. 2 gennaio 1991 n.1, sono oggi previste separatamente. Si è quindi

assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente⁷, gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi⁸ ed infine ricezione trasmissione di ordini nonché mediazione⁹.

Ex articolo 1, comma 6 del Testo Unico della finanza, per *servizi accessori*¹⁰ s'intendono: custodia ed amministrazione di strumenti finanziari, locazione di cassette di sicurezza, concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari (nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento), consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, consulenza e servizi con-

in presenza di due diversi servizi d'investimento che possono formare oggetto di autorizzazione sia cumulativa che separata, come del resto si desume dall'art. 18, comma 3".

⁷ E cioè, secondo COSTI, *Op. et loc. supra cit.*, "l'attività diretta a far acquisire dai risparmiatori nuovi titoli (offerta in sottoscrizione) o titoli già emessi (offerta di acquisto) per conto di un emittente o di un potenziale venditore attraverso la loro distribuzione; il collocamento può essere preceduto dalla sottoscrizione o dall'acquisto da parte del collocatore (e in tal caso la sua attività sarà nella sostanza quella del *dealer*); ma può anche non esserlo, nel qual caso, per altro, il collocatore (*broker*) potrà anche assumere la garanzia, nei confronti dell'emittente, di acquistare la parte di titoli che non potesse essere collocata". Per ENRIQUES, *Op. ult. cit.* 21, "come la mera assunzione a fermo non configura attività di collocamento, così anche la mera assunzione di garanzia del buon fine del collocamento è esclusa dalla riserva di attività potendo essa piuttosto farsi rientrare tra i servizi accessori". Per CAMPOBASSO, *Op. et loc. supra cit.*, "è restata sostanzialmente immutata, rispetto alla l. 1/1991, la definizione del servizio di collocamento di strumenti finanziari, anche per quanto concerne la specificazione delle relative modalità".

⁸ Ossia, secondo COSTI, *Op. et loc. supra cit.*, "l'attività consistente nell'investimento in strumenti finanziari delle somme affidate dal singolo cliente all'intermediario e sotto questo profilo contrapposta alle gestioni in monte".

⁹ E cioè, per COSTI, *Op. et loc. supra cit.*, "l'attività di chi si limita a ricevere e trasmettere al negoziatore gli ordini d'acquisto o di vendita o di sottoscrizione provenienti dalla clientela, nonché la mera mediazione, o brokeraggio puro, ossia l'attività consistente nel mettere in contatto, come nel rapporto di mediazione codicistico (art. 1754), gli interessati alla conclusione di un contratto senza alcun vincolo di collaborazione o mandato con alcuno di essi". Ritiene CAMPOBASSO, *Commento sub art. 1, Op. supra cit.*, 10, che "sono così definitivamente superati i dubbi, sorti con riferimento alla disciplina previgente, se anche la mediazione pura, sviluppatasi soprattutto con riferimento agli strumenti derivati non negoziati in mercati regolamentati, rientrasse nell'ambito delle attività di intermediazione mobiliare, con conseguente riserva di legge per le SIM e per le banche".

cernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese, servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari (ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento), consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari ed infine intermediazione in cambi (quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento).

Anche in questo caso, come per i *servizi di investimento*, rilevanti differenze, rispetto alla corrispondente norma del Decreto EUROSIM, non ve ne sono. Degno di nota viene ad essere solo come nella lettera c), al posto della locuzione “per operazioni relative a strumenti finanziari, nelle quali interviene il finanziatore”, si dica, con una proposizione più puntuale, “per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento”¹¹.

¹⁰ I servizi accessori sono stati definiti dalla CONSOB come eterogenei: “per alcuni di essi, (la concessione di finanziamenti e l'intermediazione in cambi) il collegamento con uno o più servizi di investimento è esplicitamente richiesto dalla stessa definizione, mentre per altri è solo eventuale”. (Comunicazione CONSOB n. DI/99038880 del 14 maggio 1999). Di parere contrario COSTI, *Op. supra cit.*, 113, secondo il quale, “nonostante l'affermata accessorietà, non sembra (...) necessario che esista in preciso collegamento fra i servizi di investimento che l'intermediario è autorizzato ad esercitare e i servizi accessori che lo stesso può svolgere, fermo restando che la cessazione, per qualsiasi causa, dell'esercizio dei primi comporta anche il divieto di continuare a svolgere i secondi”.

¹¹ Cfr., ATELLI, *Commento sub art. 1, comma 6*, in AA.VV., *Il Testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di, Rabitti Bedogni, Milano, 1998, vol. I, 23. L'Autore stesso sottolinea come dal Testo Unico, così come anche dal Decreto EUROSIM, “è agevolmente ricavabile che la vecchia nozione di attività di intermediazione mobiliare risulta ormai frantumata in una pluralità di nuclei concettuali (i servizi di investimento, i servizi accessori, le attività finanziarie), cui accedono, come nel sistema della legge n. 1/1991, le attività connesse e strumentali. Da questo punto di vista, (...) il combinato disposto dell'art. 18, comma 3 e dell'art. 1, comma 6, finisce per ridefinire in qualche modo, accrescendo la complessità delle reciproche interrelazioni, gli ambiti applicativi delle categorie di attività esercitabili dagli intermediari autorizzati, in tal senso, è il caso di sottolineare che tra i servizi accessori di cui all'art. 1, comma 6, del d.lgs. n. 58/1998, oggi vi sono anche attività (...) che, nel sistema della legge n. 1/1991, rientravano invece nella diversa categoria delle attività connesse e strumentali”.

L'attività di consulenza, come avviene anche nel Decreto EUROSIM, viene inserita tra i servizi accessori, lettera *f*). Suddetta attività veniva già definita, dall'art. 1 della legge 2 gennaio 1991 n. 1 attività di intermediazione mobiliare.

§ 2.3. *Intermediari finanziari abilitati a prestare servizi di investimento e servizi accessori (aspetti generali): A) i soggetti; B) i criteri generali di comportamento*

Difficilmente, nel mercato dei prodotti finanziari, domanda ed offerta s'incontrano senza l'intervento di *intermediari*. E', infatti, estremamente raro che i risparmiatori abbiano conoscenza di tutte le alternative accessibili per i loro investimenti o disinvestimenti, come, d'altro canto, è quasi impossibile che vi sia una perfetta coincidenza tra domanda ed offerta. Si tenga infatti conto che avere un'approfondita conoscenza delle possibilità d'impiego del risparmio comporta veri e propri costi di ricerca spesso superiori all'ammontare del capitale da investire.

E' proprio la possibilità di ridurre i costi d'informazione e di transazione, insieme a quella di ridurre il rischio grazie ad una diversificazione degli investimenti, che ha reso pressoché indispensabile la figura dell'*intermediario*¹². Con questo termine facciamo riferimento, nell'am-

¹² Circa la nozione di intermediario, ARRIGONI, *Intermediari finanziari "atipici" e regolamentazione a tasselli*, in *Giur. comm.*, 1999, vol. I., 518-538: "il termine intermediario non può essere interpretato se non connesso ad un concetto di tramite, di collegamento, di intermediazione appunto; una simile espressione in un contesto di attività finanziarie può quindi venire utilizzata solo per configurare un collegamento tra i risparmiatori e il mercato, o tra soggetti anche non risparmiatori, intesi però nel senso di consumatori del mercato finanziario, ed è questa la nozione più accreditata del significato di'intermediario finanziario. (...) Non appartiene a questa nozione letterale il soggetto che eroga credito valendosi di denaro proprio, sia perché in tal caso manca un indebitamento verso terzi della società erogante, e quindi manca l'intermediazione, sia anche perché la rilevanza della figura per la legislazione di controllo ricorre allorché vi sia raccolta di risparmio". Relativamente alla distinzione tra intermediari

bito del *mercato mobiliare*, a quelle *imprese specializzate nella prestazione dei servizi necessari per l'incontro tra domanda ed offerta del risparmio e per il suo miglior investimento*.

Cosicché, alla stregua di quanto precedentemente esposto circa i servizi di investimento e quelli accessori, si ritiene utile compiere una semplificazione sinottica circa i soggetti dell'intermediazione ed i loro comportamenti.

A) *I soggetti*

Gli intermediari abilitati a prestare servizi di investimento sono:

- a) le imprese di investimento, e cioè (*ex art.1°*, comma 1, lettera *h*): le Società di intermediazione mobiliare (SIM), le imprese di investimento comunitarie e le imprese di investimento extracomunitarie;
- b) le banche;
- c) le società di gestione del risparmio (SGR);
- d) gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale dell'articolo 107 del testo unico bancario;
- e) le società fiduciarie;
- f) gli agenti di cambio;
- g) gli altri soggetti eventualmente da definirsi, ai sensi dell'articolo 18, comma 5, del TUF, ad opera del Ministro del Tesoro, il quale, con regolamento da adottare sentite la Banca d'Italia e la CONSOB, può istituire non solo nuove categorie di strumenti finanziari, nuovi servizi d'investimento e nuovi servizi accessori, ma anche nuove tipologie di soggetti che possono esercitare nuovi servizi, tutto ciò al fine di “conformarsi” all'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie.

tipici ed atipici vedi, BELVISO, *Gli intermediari finanziari (tra storia e nomenclatura)*, in *Giur. comm.*, 2000, vol. I, 165-185.

I soggetti indicati *supra* (lettera g) sono contemplati dall'articolo 18 del T.U. della finanza. Da notare come giustamente tale articolo non annoveri le *SICAV*, seppur qualificate dall'art 1, comma 1, lett. r) quali *soggetti abilitati*. Le *Sicav*, pur essendo *intermediari*, sono autorizzati alla *gestione collettiva del risparmio*, attività, questa, *non* ricompresa dall'art. 1, comma 5, tra i *servizi di investimento*.

Analizziamo brevemente l'importante articolo 18: l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento e alle banche (comma 1). La riserva di attività è "traslata" dal Decreto EUROSIM: imprese di investimento e banche possono espletare tutti i servizi di investimento contemplati nel T.U.F.

Le società di gestione del risparmio possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico il servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, lettera d), (2° comma), e cioè, gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi. Quindi le SGR, ora, possono porre in essere, oltre le gestioni in monte, anche quelle personalizzate¹³.

Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico, nei casi e alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, i servizi previsti dall'art. 1, comma 5, lettera a), e cioè negoziazioni per conto proprio, limitatamente agli strumenti fi-

¹³ Sul tema cfr., COSTI, *Op. ult. cit.*, 115: "è stato così superato il divieto preesistente nel nostro ordinamento, e ancora previsto dalle direttive comunitarie per le società di gestione dei fondi, di prestare anche servizio delle gestioni personalizzate". Secondo SODA, *Commento sub art. 18*, in AA.VV. *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA e CAPRIGLIONE, Padova, 1998, 194: "il comma secondo introduce una nuova deroga che ha una valenza di gran lunga superiore alla precedente (si riferisce all'art. 18, comma 3°, T.U.); essa apre la strada ad una rimodellazione della struttura dell'industria del risparmio gestito". Per ASSOGESTIONI, *Testo Unico in materia delle disposizioni in materia di mercati finanziari: decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Un commento preliminare alla disciplina degli intermediari e dei mercati*, in *Quaderni di documentazione e ricerca*, n. 21, Roma, 1998, 50: "elemento di novità importante è costituito dal comma 2, ove si consente alle SGR di prestare il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi".

nanziari derivati, nonché dell'articolo 1, comma 5, lettera c) o, più specificamente, collocamento, con o senza acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, (3° comma). Si conferma, dunque, la disposizione del Decreto EUROSIM con la quale veniva consentito agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del Testo Unico bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n.385, Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) di esercitare professionalmente, nei casi ed alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, il servizio di negoziazione diretta col pubblico di strumenti finanziari derivati, nonché, quello di collocamento con o senza garanzia di strumenti finanziari per conto di terzi.

Per quanto attiene alle *società fiduciarie* e agli agenti di cambio, il TUF prevede un regime transitorio: con l'articolo 199 si dichiara che “fino alla riforma organica della disciplina delle società fiduciarie e di revisione, conservano vigore le disposizioni previste dalla legge 23 novembre 1939, n° 1996, e dall'art. 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n° 415”. Questo legittima le società fiduciarie, che hanno già ottenuto l'iscrizione nell'elenco speciale dell'Albo delle SIM, a proseguire l'attività di gestione dei portafogli di investimento, purché sia oggetto sociale esclusivo, con l'intestazione a se stesse degli strumenti finanziari dei clienti.

Per quanto riguarda gli *agenti di cambio*, l'articolo 201 prevede una disciplina organica, anche qui di tipo residuale. Suddetti soggetti, una volta in carica ed iscritti nel ruolo unico nazionale del Ministero del Tesoro¹⁴, possono svolgere i servizi di negoziazione per conto di terzi, di collocamento senza garanzia, di gestione individuale di portafogli, di ricezione e trasmissione di ordini. Gli agenti di cambio cessano dal ruolo al compimento del settantesimo anno di età. Per finire, non possono essere iscritti al ruolo nuovi agenti di cambio.

Vediamo, da quanto verificato *supra*, come “l'articolazione del sistema della riserva di attività per i servizi di investimento riflette esi-

¹⁴ Non iscritti nel ruolo speciale riservato agli agenti soci, amministratori e dipendenti di SIM, banche e SGR.

genze di flessibilità nell'organizzazione delle attività di intermediazione finanziarie”¹⁵.

In materia di *servizi di investimento* vale il principio per il quale ciascun servizio viene ad essere esercitato dai *soggetti individuati dalla legge*, i quali, però, devono essere stati *espressamente autorizzati*. L'*autorità* competente per il rilascio è quella *che tiene l'albo degli intermediari abilitati*.

Ricordiamo, inoltre, che i soggetti autorizzati all'esercizio dei servizi di investimento sono legittimati a porre in essere anche le *attività connesse e strumentali* a quelle autorizzate, nonché i *servizi accessori*¹⁶.

¹⁵ Cfr., SODA, *Op. ult. cit.*, 195.

¹⁶ Per quanto concerne le attività *connesse e strumentali*, il Testo Unico della finanza non prescrive un procedimento autorizzatorio a favore degli intermediari già autorizzati a svolgere i servizi di investimento.

Più in particolare: l'art. 18, comma 4, abilita direttamente le SIM a tali attività; le banche e gli intermediari finanziari ex 107 TUB, non vengono espressamente richiamati, dato il loro ampio oggetto sociale; gli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale, ex art.201, comma 7, possono porre in essere attività connesse e strumentali a servizi di investimento cui tali intermediari sono autorizzati; le SGR, ex art. 33, comma 2, lett. c) svolgono le attività connesse e strumentali stabilite dalla Banca d'Italia.

L'art 18 abilita le SIM a prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori ed altre attività finanziarie, nonché attività connesse o strumentali, e fa salve le riserve di attività previste dalla legge. Circa suddetta riserva, la CONSOB ha cercato di far luce, dichiarando che “la locuzione deve essere letta non nel senso di un divieto assoluto alla prestazione di attività riservate dalla legge a particolari altre categorie di soggetti, ma della possibilità di tale prestazione purché ricorrano tutte le condizioni previste dalla legge.

Per quanto attiene i *servizi accessori*, tenuto conto della comunicazione CONSOB 14 maggio 1999, n. DI/99038880 del, si può affermare che: alle SIM è consentita, ex art. 18, comma 4, la prestazione di servizi accessori anche qualora questa non sia funzionalmente collegata alla prestazione di uno o più servizi di investimento. Chiarificatrice è la proposizione secondo la quale “limitare l'ambito operativo delle SIM alla prestazione dei servizi accessori funzionalmente collegata ai servizi d'investimento sarebbe infatti incoerente con l'incondizionata facoltà ad esse concessa di svolgere qualsiasi attività finanziaria (fatte salve le riserve di legge). Resta fermo che (...) per la concessione di finanziamenti in cambi, la presenza del collegamento funzionale è sempre richiesta”. Uguale ragionamento vale per la prestazione dei servizi accessori ammessi al mutuo riconoscimento da parte delle imprese di investimento comunitarie. Ex. Art. 28 le imprese di investimento extracomunitarie devono essere specificamente autorizzate allo svolgimento in Italia dei servizi accessori, diversamente dalle SIM

Con delibera dell'11 marzo 2002, poi, è stato modificato il Regolamento di attuazione del Testo Unico della finanza e cioè il Regolamento CONSOB 1 luglio 1998, n. 11522. S'è così inserito, all'interno dell'art. 25, comma 1, *lett. d)*, un nuovo intermediario autorizzato all'esercizio professionale dei servizi di investimento nei confronti del pubblico: le Poste Italiane S.p.A.

B) *I criteri generali di comportamento*

Rispetto alla disciplina contenuta nell'art. 17 del Decreto EUROSIM, non sono molte le differenze da rilevare circa i *criteri generali di comportamento* cui gli *intermediari* debbono attenersi nello svolgimento dei *servizi di investimento*. Il *Testo Unico della finanza*, nell'articolo 21, ha ribadito quanto già detto dal Decreto citato *supra*. L'ambito di applicazione, tuttavia, sembra più ampio: da un lato, l'obbligo di rispettare le regole di comportamento incombe su tutti i soggetti abilitati, dall'altro, rispetto al Decreto EUROSIM, viene estesa l'applicabilità dei criteri generali di comportamento anche ai *servizi accessori*. Da ciò, per converso, ne deriva l'*inapplicabilità* di suddetta *normativa* nei confronti, da un canto, di *imprese di investimento che svolgono attività finanziarie*

e dalle imprese di investimento comunitarie. In proposito si tenga conto che “il motivo di tale diversità di trattamento risiede essenzialmente nella incertezza circa l'equivalenza delle disposizioni in materia di autorizzazione, organizzazione e vigilanza in vigore nello Stato d'origine dell'impresa extracomunitaria rispetto alle norme italiane, e quindi, in definitiva, circa il livello di tutela dell'investitore”. Le banche, così come viene disposto nel Testo Unico bancario, art. 10, comma 3, possono porre in essere i servizi accessori. Allo stesso modo, secondo l'art. 106 del TUB, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco *ex* 107 dello stesso possono prestare alcuni servizi accessori. In ultimo, secondo il provvedimento della Banca d'Italia del 1 luglio 1998, solo le società di gestione del risparmio che prestano il servizio di gestione su base individuale possono prestare i servizi accessori.

Secondo CAMPOBASSO, *Commento sub art. 1*, cit., 11, non è chiaro “se l'autorizzazione all'esercizio di uno o più servizi di investimento legittimi senz'altro allo svolgimento di tutti i servizi accessori consentiti, secondo la soluzione accolta dalla CONSOB, ovvero se, come sembra più corretto ritenere, l'autorizzazione debba specificare quali sono i servizi accessori esercitabili in quanto effettivamente connessi o strumentali ai servizi d'investimento principali autorizzati”.

connesse o strumentali e, dall'altro canto, di banche che pongano in essere l'esercizio dell'attività bancaria, nei confronti della quale trovano applicazione le regole della relativa disciplina.

Ex articolo 21, nella prestazione dei *servizi di investimento* ed *accessori*, i *soggetti abilitati* 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 procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi;
- e) svolgere una gestione indipendente, sana e prudente ed adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati.¹⁷

¹⁷ Il Regolamento CONSOB n. 11522 del 1 luglio 1998, ha illustrato, in modo ancora più specifico, alcune delle regole di comportamento che gli intermediari devono osservare: *ex* art. 26 di suddetto regolamento, “gli intermediari autorizzati, nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato mobiliare:

- a) operano in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico;
- b) rispettano le regole di funzionamento dei mercati in cui operano;
- c) si astengono da ogni comportamento che possa avvantaggiare un investitore a danno di un altro;
- d) eseguono con tempestività le disposizioni loro impartite dagli investitori;
- e) acquisiscono una conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi nonché dei prodotti diversi dai servizi di investimento, propri o di terzi, da essi stessi offerti, adeguata al tipo di prestazione da fornire;
- f) operano al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio di investimento il miglior risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore”.

Una volta menzionati questi aspetti generali relativi agli intermediari, sottolineiamo come, all'interno del *fenomeno dell'intermediazione*, sia possibile distinguere *due attività: intermediazione finanziaria ed intermediazione mobiliare*. Noi, in questo svolgimento, ci limiteremo ad osservare l'*attività intermediaria* da un punto di vista prettamente *fenomenologico* senza, quindi, distinguere al suo interno le due tipologie *supra* menzionate (la differenziazione che seguirà è funzionale ad una, ci si augura, migliore individuazione dei soggetti intermediari e delle loro caratteristiche, e non a dimostrare come, da una visuale puramente tecnica, l'*attività di intermediazione mobiliare* possa essere tenuta distinta dall'*attività di intermediazione finanziaria*). In forza di questa prospettiva il fenomeno dell'*intermediazione mobiliare* viene ad essere una *species* del più ampio *genus* dell'*intermediazione finanziaria*.

Riferendoci, ora, ai soggetti, un rapidissimo distinguo sembra inevitabile. *In brevis*: sia nell'*intermediazione mobiliare*, sia in quella *finanziaria* agiscono *intermediari bancari e non*. Relativamente a *questi ultimi*, semplificando, nell'*intermediazione mobiliare* si parla di *imprese di investimento*, mentre nell'*intermediazione finanziaria* si parla degli *intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale dell'art. 107 del Testo Unico bancario (d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385)*.

Circa gli obblighi informativi: “gli intermediari i quali eseguono operazioni al di fuori dei mercati regolamentati sono pur sempre tenuti all'obbligo di diligenza nella cura degli interessi del cliente e, più in particolare, all'obbligo di eseguire le negoziazioni alle migliori condizioni possibili in relazione al momento, alla natura e alle dimensioni delle operazioni”. (Comunicazione CONSOB 1 ottobre 1999, n. DM/99071295); “la banca o la Sim che svolgano attività di negoziazione per conto terzi o di ricezione e trasmissione ordini hanno l'obbligo di assicurare che alle disposizioni impartite dal cliente venga dato seguito tempestivamente. In particolare, con specifico riferimento al caso in cui il servizio di investimento venga prestato attraverso l'utilizzo di strumenti telematici o la rete internet, gli intermediari debbano dotarsi di procedure adeguate ed idonee (quali ad esempio i *call center*) a far fronte anche ad eventuali blocchi temporanei del sistema”. (Comunicazione CONSOB 24 novembre 2000, n. DIN/88014); “gli intermediari devono valutare l'opportunità di consentire ai propri clienti operazioni che, per loro natura, potrebbero risultare inadeguate”. (Comunicazione CONSOB 29 gennaio 2001, n. DME/1006270).

Quanto all'*intermediazione finanziaria*, la relativa disciplina pubblicistica, che ha come finalità principale quella di prevenire l'utilizzo del sistema finanziario per operazioni di riciclaggio di denaro proveniente da reati (c.d. antiriciclaggio), confluisce ora negli artt. 106-114 del Testo Unico in materia bancaria e creditizia (d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385). Tale disciplina ha carattere residuale, riguarda, cioè, le imprese che non sono già soggette a forme equivalenti di vigilanza sull'attività finanziaria svolta, come, ad esempio, quelle non facenti parte di un gruppo bancario, le quali sono soggette alla *vigilanza informativa e regolamentare della Banca d'Italia* (art. 65 ss. TUB) e nei confronti delle quali trova applicazione la *speciale disciplina prevista per la crisi del gruppo bancario* (art. 98 ss. TUB). In questo caso valgono specifiche regole che ora illustreremo brevemente.

L'esercizio nei confronti del pubblico di attività come l'assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamento, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi è riservato agli intermediari iscritti in apposito elenco generale tenuto dall'Ufficio italiano cambi (UIC), il quale deve dare comunicazione dell'iscrizione alla Banca d'Italia ed alla CONSOB (art. 106, commi 1 e 5)¹⁸. Al fine di ottenere l'iscrizione nell'albo, gli *intermediari* devono avere la forma di *società di capitali* o di *società cooperative*; devono avere come *oggetto esclusivo lo svolgimento di attività finanziaria*; il capitale sociale versato non può essere inferiore a cinque volte il capitale minimo previsto per la costituzione delle società per azioni (art. 109). E', poi, previsto per queste società un controllo da parte dell'UIC per verificare il permanere delle condizioni richieste per l'iscrizione¹⁹. Gli intermediari più importanti, individuati dal Ministero del Tesoro secondo criteri oggettivi relativi "all'atti-

¹⁸ L'attività di credito al consumo si considera comunque esercitata nei confronti del pubblico, anche quando sia limitata nell'ambito dei soci (art. 106, comma 4, lett. a).

¹⁹ E' prevista anche un'apposita sezione dell'elenco generale nella quale devono iscriversi le imprese che esercitano attività finanziaria in via esclusiva o prevalente, ma non nei confronti del pubblico (art. 13 TUB). A tali intermediari si applica solo la disciplina sui requisiti di onorabilità dei soci e degli esponenti aziendali, sicché la loro iscrizione risponde al fine di consentire la conoscenza di tutti gli operatori del settore.

vità svolta, alla dimensione ed al rapporto tra indebitamento e patrimonio”, devono iscriversi anche in un apposito elenco speciale tenuto dalla Banca d'Italia - si parla, in proposito, degli *intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale dell'art. 107 del Testo Unico bancario (TUB)*-. Di tale *Authority* quest'ultima dovranno essere rispettate le disposizioni “aventi ad oggetto l'adeguatezza patrimoniale ed il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nonché l'organizzazione amministrativa e contabile e i controlli interni” (art. 107). Questi intermediari, inoltre, sono sottoposti alla vigilanza esclusiva della Banca d'Italia stessa.

§ 2.4. *L'intermediario di mercato mobiliare*

All'interno della figura dell'*intermediario di mercato mobiliare* è necessario diversificare due tipologie: gli *investitori istituzionali*, che pongono in essere attività di gestione in monte del risparmio, e le *imprese di investimento* che svolgono servizi di investimento.

Sono *investitori istituzionali* le società che istituiscono e gestiscono fondi comuni di investimento, le SICAV ed i fondi pensione (non necessariamente). Sono invece *imprese di investimento* le società di intermediazione mobiliare e le banche (per i servizi di investimento prestati).

Cercheremo, ora, di illustrare brevemente quali sono le principali caratteristiche dei soggetti precedentemente menzionati, a partire dagli *investitori istituzionali* (A) per poi trattare delle *imprese di investimento* (B).

(A) La *società di gestione*, quando decide di istituire un fondo comune, ne delibera il regolamento. Quest'ultimo “definisce le caratteristiche del fondo, ne disciplina il funzionamento, indica la società promotrice, il ge-

store, se diverso dalla società promotrice, e la banca depositaria, definisce la ripartizione dei compiti tra tali soggetti, regola i rapporti intercorrenti tra tali soggetti e i partecipanti al fondo” (art. 39, comma 1, T.U. 58/1998). Il regolamento dev'essere approvato dalla Banca d'Italia e soltanto dopo tale approvazione la società potrà procedere alla raccolta del risparmio fra il pubblico attraverso il contestuale collocamento dei certificati di partecipazione.

La società di gestione (che non sempre è quella che ha istituito il fondo), in *brevis*, pone in essere ogni atto utile alla valorizzazione del fondo, nel rispetto delle norme legislative, di quelle di vigilanza e del regolamento. Si tenga conto che, ond'evitare comportamenti fraudolenti, è fatto divieto alla società di gestione di avere la detenzione delle somme/strumenti finanziari che costituiscono il fondo, e s'impone che la relativa custodia venga affidata ad una banca. Quest'ultima “accerta la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote del fondo, il calcolo del loro valore e la destinazione dei redditi del fondo; accerta che nelle operazioni relative al fondo la controprestazione sia ad essa rimessa nei termini d'uso; esegue le istruzioni della società di gestione del risparmio se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza” (art.38, comma 1, TUF). Sono, poi, previste forme particolari di pubblicità e di contabilità: la società di gestione deve tenere il libro giornale del fondo comune, nel quale vengono annotate tutte le operazioni, e redigere un rendiconto annuale, una relazione semestrale relativa alla gestione ed un prospetto indicate il valore unitario delle partecipazioni ed il valore complessivo del fondo. I partecipanti non hanno modo di far valere la propria volontà, a meno che non vendano le proprie quote, dal momento che è a loro interdetto dare istruzioni alla società.

Ricordiamo, infine, che “ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. Su tale patrimonio non sono

ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi” (art. 36, comma 6, TUF).

Il *principio di separatezza*, dunque, non vale solo nei confronti di ciascun fondo, ma anche con riguardo ad ogni comparto, individuato con chiarezza nel regolamento, all'interno dello stesso fondo.

Il TUF consente alle SGR non solo di promuovere fondi comuni propri, ma anche di gestire fondi comuni istituiti da altre società, fondi pensione, patrimoni di SICAV. Le SGR possono, inoltre, prestare servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi.

In conclusione, la *società di gestione del risparmio* rappresenta la figura del *gestore unico* e, cioè, di quel tipo di intermediario che può, contemporaneamente, porre in essere *gestione in monte* e *gestione personalizzata*.

Secondo la CONSOB, in base alle disposizioni attuative contenute nel cap. II del provvedimento Banca d'Italia 1 luglio 1998, solo le SGR autorizzate all'esercizio del servizio di gestione di portafogli di investimento su base individuale per conto terzi potrebbero prestare servizi accessori (tra cui il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari). Da tale importante affermazione dovrebbe derivarne che le SGR non autorizzate all'esercizio del servizio di gestione di portafogli di investimento su base individuale per conto terzi non possono prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. A far presumere il contrario è, invece, la Banca d'Italia, la quale, mentre da un verso afferma la possibilità, per le SGR autorizzate, di prestare servizio di consulenza, dall'altro verso non preclude, a quelle non autorizzate, la medesima attività.

Molte disposizioni, contenute nel capitolo II del provvedimento Banca d'Italia 1 luglio 1998, prevedono, infatti, per tutte le SGR, l'opportunità di esercitare, tra l'altro, “attività connesse” nonché “attività

strumentali”, all'interno delle quali può essere ricompreso anche il *servizio di consulenza*.

Le stesse considerazioni appena svolte per le SGR non autorizzate all'esercizio del servizio di gestione di portafogli di investimento su base individuale per conto terzi dovrebbero valere anche per le società di investimento a capitale variabile (SICAV). Sul tema non può sottacersi che il panorama normativo non pare del tutto cristallino: da un lato, l'art. 43, comma 1, *lett. f*) del TUF dichiara che queste società devono avere come oggetto sociale esclusivo l'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio, dall'altro, lo stesso art. 43, comma 6, TUF lascia alla Banca d'Italia, sentita la CONSOB, la possibilità di indicare quali siano le attività connesse, facendo, quindi, sembrare implicitamente consentito anche l'esercizio del servizio di consulenza (sul punto, rimane comunque ampio margine d'incertezza).

Ora, soffermiamoci brevemente sulle principali caratteristiche delle SICAV. Queste sono *investitori istituzionali* caratterizzati da un'ampia libertà di “uscita” e di “entrata”: da un canto, i risparmiatori hanno diritto, in qualunque momento, al rimborso del valore delle azioni sottoscritte, dall'altro canto, le SICAV possono procedere all'emissione continua di nuove azioni.

Necessaria alla costituzione della società viene ad essere l'autorizzazione della Banca d'Italia, sentita la CONSOB. *Ex art. 45, comma 3, TUF*, i fondatori, una volta ottenuta l'autorizzazione, possono costituire la società e versare integralmente i conferimenti sottoscritti. La Banca d'Italia, a valle dell'omologazione dell'atto costitutivo e dell'iscrizione nel registro delle imprese, provvederà all'inserimento della SICAV nel relativo albo, tenuto dalla Banca d'Italia stessa. Nello statuto delle SICAV saranno poi contenute indicazioni relative all'attività di gestione del patrimonio e ai rapporti con gli azionisti risparmiatori. *Ex art. 45, comma 4, TUF* “le azioni della SICAV possono essere nominative o al portatore a scelta del sottoscrittore”. Si noti che, mentre a ciascuna azione nominativa corrisponde un voto, le azioni al portatore “attribuiscono un solo voto per ogni socio indipendentemente dal numero delle azioni possedute”. Ri-

cordiamo, infine, che la SICAV “può delegare poteri di gestione del proprio patrimonio esclusivamente a società di gestione del risparmio” (art. 43, comma 7, TUF). La custodia degli strumenti finanziari dev'essere, come già visto per le SGR, affidata ad una banca depositaria.

Per ultimo, delineiamo i tratti essenziali dei *fondi pensione*. Questi sono organismi finalizzati al pagamento, a favore dei lavoratori aderenti al fondo, di trattamenti previdenziali. Ciò è possibile grazie alla raccolta, ovviamente in un momento precedente, del risparmio previdenziale dei lavoratori ed alla gestione delle risorse finanziarie stesse. Essi hanno, dunque, una funzione prettamente previdenziale, integrativa di quella obbligatoria e non sono, quindi, veri e propri investitori istituzionali. La gestione delle risorse, tuttavia, si traduce spesso nell'acquisizione di strumenti finanziari ed in operazioni di investimento/disinvestimento che in alcuni paesi, primi fra tutti quelli anglosassoni, hanno reso i fondi pensione importanti investitori istituzionali.

In conclusione, ricordiamo che suddetti *fondi* si differenziano in due tipi: quelli *chiusi* e quelli *aperti*. I primi sono riservati a particolari gruppi di lavoratori, mentre i secondi sono promossi solo per coloro per i quali non sussistono o non possono sussistere fondi chiusi per la carenza dei presupposti necessari alla loro costituzione.

(B) Secondo l'art. 18, comma 1, TUF, “l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei *servizi di investimento*, è riservato alle *imprese di investimento* ed alle *banche*”. Per imprese di investimento s'intendono le società di intermediazione mobiliare (SIM), le imprese di investimento comunitarie e quelle extracomunitarie.

Ad autorizzare la SIM allo svolgimento dei servizi di investimento è la CONSOB. Quest'autorizzazione concerne solo l'esercizio dell'attività, e non rappresenta, dunque, una condizione per la costituzione della società. Quando vi siano i requisiti previsti dalla legge e dai regolamenti delle autorità di vigilanza, l'autorizzazione è vincolata, e cioè, obbligatoria. Le società di intermediazione mobiliare devono essere costituite esclusivamente in forma di società per azioni con la denominazione

sociale contenente le parole “società di intermediazione mobiliare”; devono avere un capitale versato non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia. Infine, i soggetti che svolgono funzione di amministrazione, direzione e controllo devono possedere specifici requisiti di onorabilità e professionalità (art. 13).

Sono questi i requisiti necessari per ottenere l'autorizzazione della CONSOB a porre in essere servizi di investimento (art.6)²⁰. Le società così legittimate sono iscritte in un apposito albo tenuto dalla CONSOB stessa. Le SIM sono soggette a revisione contabile obbligatoria (art.9). Sono sottoposte alla vigilanza della CONSOB e della Banca d'Italia per assicurarne la *trasparenza* e la *correttezza* dei comportamenti nonché per garantire la sana e *prudente gestione* (art.5). Entrambe sono investite, nelle materie di rispettiva competenza, di ampi *poteri regolamentari*, di *informazione* e di *ispezione* (art. 6-10). La SIM in stato di crisi viene ad essere soggetta ad amministrazione straordinaria ed a liquidazione coatta amministrativa, con esclusione del fallimento, secondo una disciplina che ricalca quella delle banche (artt. 56-58). Al fine di tutelare i clienti delle SIM e degli altri soggetti abilitati a svolgere servizi di investimento, il relativo servizio è subordinato all'adesione ad un sistema di indennizzo degli investitori, quale il Fondo nazionale di garanzia introdotto dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1 (art. 59 TUF).

Per quanto riguarda la problematica relativa all'esercizio dei servizi accessori, le SIM, ex art. 18, comma 4, del TUF, “possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché attività connesse e strumentali”. Pertanto, sicuramente, esse vanno ricomprese tra gli intermediari professionali abilitati alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti in

²⁰ Ricordiamo inoltre che, le SIM autorizzate allo svolgimento dei servizi di investimento possono prestare professionalmente nei confronti del pubblico anche i *servizi accessori* specificati dall'art. 1, 6° comma (ad esempio, custodia ed amministrazione di strumenti finanziari, consulenza in materia di investimenti ed altro). Non possono svolgere, però, attività di raccolta di risparmio tra il pubblico e di esercizio del credito essendo questa riservata alle banche.

strumenti finanziari. Ricordiamo che, come precisato nella comunicazione CONSOB n. 99038880, detta consulenza può essere posta in essere dalle SIM “anche qualora questa non sia funzionalmente collegata alla prestazione di uno o più servizi di investimento”. Dovrà, però, trattarsi di SIM iscritte nel relativo albo, in forza dell'autorizzazione alla prestazione di uno dei servizi di investimento²¹.

Per quanto attiene le *banche*, il T.U. si limita a stabilire che “la Banca d'Italia autorizza l'esercizio dei servizi di investimento” dovendo valutare “l'idoneità degli assetti organizzativi e del sistema dei controlli interni ad assicurare che, lo svolgimento dei servizi di investimento avvenga nel rispetto dei criteri di sana e prudente gestione e della normativa che ne disciplina l'esercizio”. Le Banche italiane, comunitarie ed extracomunitarie, possono porre in essere il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, anche in carenza di un collegamento funzionale con uno o più servizi di investimento. Questo grazie all'art. 10, comma 3 (circa l'attività bancaria), del d.lgs. 1 settembre 1993, n.385 (TUB), relativamente alle banche italiane ed extracomunitarie, ed all'art. 1, comma 2, *lett. f*), circa le attività ammesse al mutuo riconoscimento, ed infine, al d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 stesso, per quanto concerne le banche comunitarie²².

Restando, infine, in tema di consulenza, le *imprese di investimento comunitarie* possono prestare tale servizio, in regime di mutuo riconoscimento, ai sensi dell'art. 27 del TUF, non essendo neppure necessario che detta attività risulti funzionalmente collegata alla prestazione di uno o più servizi di investimento.

Per quanto riguarda le *imprese di investimento extracomunitarie*, queste possono prestare il servizio di consulenza in materia di inve-

²¹ Si tenga conto che, in passato, le società che esercitavano esclusivamente il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari hanno dovuto eliminare dalla propria denominazione le parole “SIM”, “Società di intermediazione mobiliare” e simili, salvo ottenere l'autorizzazione all'esercizio di uno o più dei servizi di investimento: in proposito, cfr., ancor più accuratamente, le *Newsletters Consob informa*, nn.41/97 e 42/97.

²² Si noti come detto art.1, comma 2 lett. f), del d.lgs. 1° settembre 1993, n.385, contempli esclusivamente la fattispecie della “consulenza nella gestione dei patrimoni”

stimenti in strumenti finanziari, purché siano, però, state autorizzate alla prestazione in Italia di tale servizio, *ex art.28 del TUF* e secondo le procedure stabilite dagli artt. 15-20 del Regolamento CONSOB n. 11522/1998²³.

Per completare questo breve *excursus* circa il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, giova precisare che gli *agenti di cambio* possono porre in essere suddetta attività, ai sensi dell'art 201, comma 7, TUF, a prescindere dal fatto che la consulenza stessa sia funzionalmente collegata alla prestazione di uno o più servizi di investimento. *Ex art. 201, comma 9, del TUF*, vale la regola per cui, come per le SIM, l'esercizio della sola consulenza determinerebbe la decadenza dalla carica.

§ 2.5. *Sollecitazione all'investimento, offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio, offerta fuori sede e offerta a distanza*

Al fine di meglio inquadrare il fenomeno dell'*intermediazione mobiliare*, mi sembra opportuno compiere un esame di talune *fattispecie*, protagoniste del mercato mobiliare, aventi come tratto comune l'instaurazione di un contatto con gli investitori finalizzato alla conclusione di contratti propri del mercato mobiliare. Parleremo, quindi, della *sollecitazione all'investimento*, delle *offerte pubbliche di acquisto e/o di scambio*, dell'*offerta fuori sede* e della *promozione e collocamento a distanza (offerta a distanza)*.

E' *sollecitazione all'investimento* “ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari”, precisan-

²³ Per di più, sembra che in Italia possano operare imprese di investimento extracomunitarie autorizzate alla sola consulenza, ma non società di intermediazione mobiliare italiane autorizzate alla sola consulenza.

do che “non costituisce sollecitazione all’investimento la raccolta di depositi bancari o postali, realizzata senza emissione di strumenti finanziari” (art. 1, comma 1, *lett. t*), TUF).

Rientra nella nozione di *offerta pubblica di acquisto e/o scambio (OPA)* “ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma effettuati, finalizzati all’acquisto o allo scambio di prodotti finanziari e rivolti a un numero di soggetti superiore a quello indicato nel regolamento previsto dall’art. 100 nonché di ammontare complessivo superiore a quello indicato nel medesimo regolamento” (art. 1, comma 1, *lett. v*) TUF).

Si parla di *offerta fuori sede* riferendosi sia alla promozione ed al collocamento presso il pubblico di strumenti finanziari “in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell’emittente, del proponente l’investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento” sia alla promozione o collocamento di “servizi di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio” (art. 30, comma 1, TUF), precisando, tuttavia, che non è offerta fuori sede “quella effettuata nei confronti di investitori professionali, come definiti con regolamento CONSOB, sentita la Banca d’Italia”.

Per concludere, danno luogo ad *offerta a distanza* la promozione ed il collocamento di servizi di investimento e di prodotti finanziari (diversi da quelli indicati nell’art. 100, comma 1, *lett. f*), TUF) mediante *tecniche di comunicazione a distanza*, e cioè attraverso “*tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportino la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato*” (art. 32, comma 1, TUF)²⁴.

²⁴ Si discute in dottrina se l’*offerta a distanza* possa essere “collocata all’interno” dell’*offerta fuori sede*, e cioè se l’*offerta a distanza* sia una specie del più ampio genere *offerta fuori sede*. Rispondono affermativamente GENTILI, *Commento sub art. 32*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di ALPA e CAPRIGLIONE Padova, 1998, 338 ss; LENER, *Promozione e collocamento tramite internet*, in ASSOGESTIONI, *La disciplina delle gestioni patrimoniali*, Roma, 2000, 217 ss; PARRELLA, *La disciplina speciale dell’offerta a distanza di “prodotti finanziari” e di “servizi di investimen-*

Esaminiamo, ora, l'oggetto delle fattispecie *supra* enunciate. Sia la *sollecitazione all'investimento* sia le OPA possono avere come oggetto *prodotti finanziari* (escludendo, però, per quanto riguarda la sollecitazione all'investimento, i depositi bancari o postali ai quali non venga ad essere collegata l'emissione di prodotti finanziari). L'*offerta fuori sede*, se da un lato ha un ambito oggettivo più vasto, basti pensare che può avere come oggetto anche i *servizi di investimento*, dall'altro lato, ne ha uno meno ampio: può, infatti, avere ad oggetto solo strumenti finanziari. Quindi, la fattispecie *offerta fuori sede*, non ricomprende le operazioni aventi ad oggetto *prodotti finanziari* diversi dagli *strumenti finanziari*, anche se, alcune delle regole ex articolo 30 (offerta fuori sede), si applicano anche a queste operazioni²⁵.

L'*offerta a distanza*, infine, “ha a oggetto *servizi di investimento e prodotti finanziari*, con l'esclusione (...) di quelli diversi dalle azioni, emessi da banche e che non permettano di acquistare azioni, nonché dei prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione”²⁶.

to”, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2000, I, 38 ss; In senso contrario, invece, BOCHICCHIO, *La promozione a distanza di strumenti finanziari e la conclusione del contratto: la tutela del risparmiatore tra neoformalismo e valutazione funzionale, con particolare riferimento al contratto quadro*, in *Dir. Econ. Ass.*, 1998, 765 ss.; ZITIELLO, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in *La riforma dei mercati finanziari*, a cura di Ferrarini e Marchetti, Roma, 1998, 215 ss; RABITTI BEDOGNI, *Commento sub. Art 32*, in *Il testo unico supra cit.*, 269 ss; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2001, 136. Si tenga in considerazione che la CONSOB, seppur implicitamente, sembra aver sposato la prima posizione, riferendosi, appunto, ad un rapporto specie-genere, utilizzando, però, un'argomentazione non molto convincente: “l'art. 32 del T.U. è incluso nel capo IV del titolo II della parte II del T.U., intestato “Offerta fuori sede”: si veda, Comunicazione n. 99091709 del 15 dicembre 1999. Probabilmente pare preferibile la seconda posizione, soprattutto per il diverso referente oggettivo delle due fattispecie.

²⁵ Specifica ENRIQUES, *Servizi d'investimento, offerta a distanza e appello al pubblico risparmio mediante Internet*, contributo prestato nell'ambito del Progetto Poliennale d'Ateneo 1999 “il commercio elettronico: aspetti giuridici e tecnologici” dell'Università di Bologna, 5, che “l'art. 30, comma 9, T.U., estende l'applicazione all'intero art. 30 (ma, a rigore, si noti, non dell'art. 31) anche ai prodotti finanziari, con le sole eccezioni dei prodotti, diversi dalle azioni, emessi da banche e che non permettano di acquistare azioni nonché dei prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione”

²⁶ IDEM, *Op. supra cit.*, 6.

Da questa breve descrizione discende che, mentre le discipline della sollecitazione all'investimento e delle OPA non possono mai cumularsi, è invece frequente che la disciplina dell'offerta fuori sede, oppure quella dell'offerta a distanza, si cumulino a quella della sollecitazione all'investimento od a quella delle OPA²⁷.

Sottolineiamo, inoltre, come sia per la *sollecitazione all'investimento*, sia per le OPA, si faccia riferimento alle *offerte*, agli *inviti ad offrire* ed ai *messaggi promozionali*. Per quanto concerne le *prime*, l'*appello al pubblico risparmio* può avere come contenuto una proposta contrattuale d'acquisto, di scambio, di vendita o di sottoscrizione e cioè una proposta atta a determinare la conclusione dei relativi contratti a séguito dell'accettazione di coloro ai quali la proposta è indirizzata, i cosiddetti oblati: il tutto, quindi, è riconducibile allo schema dell'*offerta al pubblico* prevista dall'art. 1336 c.c.

Per quanto riguarda le *seconde*, l'offerta al pubblico risparmio, appunto, può essere effettuata con la modalità dell'invito ad offrire: invito ad avanzare proposte di acquisto, di sottoscrizione e di vendita o di scambio da parte degli oblati.

Come già detto *supra*, ulteriore tratto comune delle nozioni di sollecitazione all'investimento e di OPA, è il riferimento ai messaggi promozionali. Suddetta categoria, dai contorni poco determinati, è sicuramente atta a ricomprendere le offerte al pubblico prive degli "estremi essenziali" per la conclusione del contratto e non riconducibili alla cate-

²⁷ Puntualizza ENRIQUES, *Op. supra cit.*, 6, "non invece alle offerte di acquisto in senso stretto, perché chi effettua l'offerta in questo caso offre denaro, che non è uno strumento finanziario (art. 1, comma 4, T.U.). Com'è evidente, non è corretta l'affermazione secondo cui "qualora sussista il presupposto oggettivo [ossia quando l'operazione abbia a oggetto prodotti finanziari], l'offerta fuori sede è una modalità di offerta al pubblico che prefigura sempre il realizzarsi di una sollecitazione all'investimento" (così ZITIELLO, *Offerta fuori sede, promotori finanziari e collocamento a distanza nel Reg. Consob n. 11522*, in *Società*, 1998, 1146, e PARRELLA, *Op. ult. cit.*, 55. Infatti, "(...) vi sono casi in cui la disciplina della sollecitazione non è applicabile, mentre lo è quella dell'offerta fuori sede: si pensi in particolare alle offerte aventi a oggetto strumenti finanziari emessi o garantiti dalla Stato italiano" (cfr. RABITTI BEDOGNI, *Commento sub art. 22*, in AA. VV., *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, a cura di, Capriglione, Padova, 1997, 194.

ria degli inviti a proporre, ma anche ogni altra “attività finalizzata, seppur indirettamente, alla vendita o sottoscrizione (od alla permuta) di prodotti finanziari”²⁸.

Problema, tuttora, senza definitiva soluzione, è stabilire se il *messaggio promozionale* sia qualcosa di differente rispetto agli *annunci pubblicitari*, oggetto di apposita disciplina in relazione alla sollecitazione all'investimento (art. 101, TUF). Due sono le scuole di pensiero al riguardo. Secondo la *prima* v'è *identità* tra le *due fattispecie*, anche se sarebbe preferibile parlare di rapporto specie (annuncio pubblicitario) – genere (messaggio promozionale). Si tenga conto, infatti, che ogni annuncio pubblicitario relativo ad una sollecitazione ha, pur sempre, come scopo, quello di fare acquistare o sottoscrivere prodotti finanziari²⁹. Secondo quest'interpretazione, l'art. 101 sarebbe ridondante nella parte in cui vieta la diffusione di annunci pubblicitari prima della diffusione del prospetto.

Ed è proprio su questa presunta ridondanza che la *seconda* scuola di pensiero trae spunto per teorizzare la *distinzione* tra *annunci pubblicitari che costituiscono anche messaggi promozionali* ed *annunci pubblicitari meramente relativi a sollecitazioni all'investimento*: ricadono nel primo caso quegli annunci pubblicitari che sono “finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari”, caratterizzati da un “intento negoziale attuale dell'autore del messaggio”, che dovrebbe trasparire dalle “informazioni essenziali per la conclusione del contratto”³⁰.

²⁸ Cfr., COMPORTI, *La sollecitazione all'investimento*, in AA.VV., *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di, Patroni Griffi, Sandulli e Santoro, Torino, 1999, 545.

²⁹ Si veda, più approfonditamente, PROVIDENTI, *Appello al pubblico risparmio*, in, *Il Testo Unico dei mercati finanziari*, a cura di, Lacaia e Napoleoni, Milano, 1998, 96; MIOLA, *Commento sub art. 94*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, 793; COMPORTI, *Op. ult. cit.*, 546 ss; ANNUNZIATA, *Commento sub art. 94*, in AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza. d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di, Marchetti e Bianchi, Milano, 1999, 72; IDEM., *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2001, 289. Cfr., per quanto attiene alla nozione di OPA, PICONE, *Le offerte pubbliche di acquisto*, Milano, 1999, 9 ss.

³⁰ Cfr. PARRELLA, *Commento sub art. 101*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di, Capriglione e Alpa, Padova,

La *mera pubblicità* si distingue anche dalle nozioni di *offerta fuori sede* e di *offerta a distanza*, che “gravitano” attorno ai concetti di *promozione* e (sarebbe preferibile “o”) di *collocamento*. Si parla di *promozione*, distinguendola, appunto, dalla mera pubblicità³¹, in riferimento ad attività a carattere promozionale e cioè spespecificamente dirette alla conclusione di un contratto, in *brevis*: una *forma di comunicazione idonea ad instaurare un contratto qualificato tra operatore finanziario e cliente*.

La CONSOB, col Regolamento Intermediari (art.72, comma 1, TUF), ha precisato ulteriormente la fattispecie dell'offerta a distanza, dichiarando che la relativa normativa “disciplina la promozione e il collocamento [...] realizzati mediante tecniche di comunicazione a distanza che consentono di stabilire un contatto con i singoli investitori:

- a) con possibilità di dialogo od altre forme di interazione rapida;
- b) anche senza la possibilità d'interazione rapida, qualora i documenti o i messaggi inviati presentino contenuto negoziale o comunque non si limitino ad enunciare le qualità e le caratteristiche del soggetto offerente, dei servizi di investimento o degli strumenti finanziari offerti³².

1998, 941 ss.; FORMICHELLI, *Commento sub art. 101*, in AA.VV., *Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di, Rabitti Bedogni, Milano, 1998, 578. Si veda, inoltre, RABITTI BEDOGNI, *Pubblicità e sollecitazione nel pubblico risparmio nella previsione dell'art. 18 ter l. 216/74*, in AA.VV., *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, a cura di, Costi, Milano, 1990, 297 ss.

³¹ Di tale opinione cfr., RABITTI BEDOGNI, *Commento sub art. 22*, in AA.VV., *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, a cura di Capriglione, Padova, 1997, 191; ZITIELLO, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in AA.VV., *La riforma dei mercati finanziari*, a cura di, FERRARINI e MARCHETTI Roma, 1998, 248; in senso contrario cfr., CHIEPPA MAGGI, *Commento sub art. 30*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, 266 ss.; PATRONI GRIFFI, *L'offerta fuori sede*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, cit., 231-234, asserisce che “anche la (semplice) pubblicità che si limiti ad illustrare un prodotto o un servizio ha (o può avere) un effetto promozionale, un intento sollecitatorio”. La CONSOB esclude che “l'attività pubblicitaria tesa esclusivamente a rendere noto al pubblico l'esistenza di negozi, o altre dipendenze [...]intergr[i] la fattispecie di offerta fuori sede” (Comunicazione n. 98017959 del 12 marzo 1998).

Va, inoltre, evidenziato, come ha fatto la CONSOB nell'art. 72, comma 4, che non costituisce offerta a distanza “quella effettuata nei confronti degli operatori qualificati”.

Il *collocamento* degli strumenti finanziari -“da intendersi in senso lato quale attività diretta alla (e comprendente la) stipulazione dei contratti (di vendita, di sottoscrizione, di permuta o per la prestazione di servizi di investimento) alla quale si indirizza l'attività di offerta”³³- sarà pur sempre offerta fuori sede, ma anche offerta a distanza, qualora si utilizzino tecniche di comunicazione a distanza.

Il carattere “pubblico” dell'attività è una caratteristica comune alle fattispecie della sollecitazione all'investimento ed a quella dell'offerta fuori sede, non, quindi, a quella dell'OPA e dell'offerta a distanza. Più precisamente, per aversi sollecitazione all'investimento, l'appello dev'essere rivolto al pubblico, mentre l'offerta fuori sede dev'essere effettuata “presso il pubblico”.

In realtà, per quanto riguarda la nozione di OPA, il riferimento al concetto di pubblico si ha nella definizione. In questa, infatti, si fa riferimento, quale soglia minima oltre la quale si può parlare di OPA, al limite quantitativo degli oblati (fissato *ex art.* 100), oltre che al controvalore complessivo dell'operazione, indicato nella medesima disposizione. “Parrebbe dunque inclusa in tale nozione qualunque offerta rivolta a un numero di soggetti superiori a duecento, a prescindere dal fatto che si tratti di operatori non qualificati ovvero di investitori professionali come definiti dalla CONSOB ai sensi dell'art. 30, comma 2, TUF”³⁴. Completamente differente è, invece, la disciplina relativa alla sollecitazione all'investimento: l'art. 100, comma 1, *lett. a*), TUF, dispone infatti che le relative disposizioni *non* si applichino alle sollecitazioni “rivolte ai soli investitori professionali come definiti ai sensi dell'art. 30, comma 2”, indipendentemente dal numero degli oblati.

³² Cfr., PARRELLA, *La disciplina speciale dell'offerta a distanza di “prodotti finanziari” e di “servizi di investimento”*, in *Dir. Banca merc. Fin.*, 2000, I, 59 ss.

³³ Cfr., ENRIQUES, *Op. ult. cit.*, 9.

³⁴ *IDEM*, *Op. ult. cit.*, 10.

Come corollario a quanto visto *supra*, il T.U. sembrerebbe, così, far valere la disciplina delle OPA (art.102) per tutte le operazioni attraverso le quali viene offerto, anche ai soli investitori professionali, l'acquisto o lo scambio di prodotti finanziari, a meno che gli oblati non siano in numero inferiore a duecento o che il controvalore complessivo dei prodotti finanziari non superi i quarantamila euro.

Accenniamo, infine, alle “tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato”. Rientrano in questo fenomeno tutti gli strumenti legati all'evoluzione tecnologica, tra i quali, ad esempio, il telefono oppure, per quel che qui più interessa, *Internet*.

§ 2.6. (Segue) *svolgimento dei servizi di investimento (Testo Unico finanziario, art. 21); disciplina del contratto relativo ai servizi di investimento (Testo Unico finanziario, art. 23); offerta fuori sede (Testo Unico finanziario, art. 30); cenni sulla promozione e collocamento a distanza (Testo Unico finanziario, art. 32)*

Ricordiamo velocemente le *regole di comportamento* dei *soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento ed accessori*: questi dovranno comportarsi con *diligenza, correttezza e trasparenza*, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; acquisire le informazioni necessarie dai clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; organizzarsi in modo 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; disporre di risorse e di procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi; svolgere una gestione indipendente, sana e prudente e adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati (art. 21, comma 1).

Nello svolgimento dei servizi, inoltre, 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 (art. 21, comma 2).

L'articolo 21, come si può ben vedere, fissa le regole di comportamento a cui sono tenuti i *soggetti abilitati* (più nello specifico: *imprese di investimento, banche, società di gestione del risparmio, intermediari finanziari iscritti nell'elenco ex articolo 107 Testo Unico bancario, agenti di cambio*) nello svolgimento dei *servizi di investimento* e dei *servizi accessori* previsti dall'articolo 1, comma 5 (negoziazione per conto proprio; negoziazione per conto di terzi; collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi; ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione³⁵) e 6 (custodia e amministrazione di strumenti finanziari; locazione di cassette di sicurezza; concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento; la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese; i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e di collocamento; la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari; l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento).

Si tenga inoltre conto che l'articolo 21 TUF deriva dall'articolo 11 della Direttiva 93/22/CEE, nel quale viene fissato il contenuto minimo delle regole comportamentali emanate dagli Stati membri, mantenendo, tuttavia, salva la possibilità di ampliare il loro intervento in materia.

³⁵ Si tenga conto che suddette attività sono servizi di investimento quando hanno per oggetto strumenti finanziari.

Le regole di comportamento *ex art. 21* sono di portata generale e, proprio per questo, abbisognano di una maggiore specificazione. Quest'ultima viene posta in essere dagli articoli 26 ss. del regolamento 11522/1998³⁶, emanato in attuazione dell'articolo 6, comma 2, TUF, col quale si attribuisce alla CONSOB, una volta sentita la Banca d'Italia, il potere di disciplinare “il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori”. Al proposito, va notato che “tale regolamento contiene previsioni che completano e specificano i criteri di comportamento indicati nell'articolo 21, ed è ispirato all'esigenza di realizzare la massima flessibilità di disciplina, anche attraverso l'introduzione di regole specifiche per i singoli servizi di investimento ed opportunamente modellate in considerazione delle differenti esigenze di tutela degli investitori, connesse con le loro qualità ed esperienze professionali”³⁷.

Di centrale importanza, per giungere ad una corretta interpretazione dei *criteri di comportamento*, viene ad essere l'individuazione delle *finalità* perseguite dall'articolo stesso: far luce sui fini è propedeutico all'interpretazione. L'articolo 21, comma 1, *lett. a)*, individua quali *finalità* dei criteri della *diligenza, correttezza e trasparenza* (ma vale per tutti i criteri di comportamento contemplati dalla norma) la *tutela* dell' “*interesse dei clienti*” e dell' “*integrità dei mercati*”. Da notare, rispetto all'articolo 6, comma 1, *lett. a)* della legge 2 gennaio 1991, n. 1, l'ampliamento delle finalità: non più riferibili, solamente, all'interesse particolare dell'investitore, ma anche a quello più lato dell'integrità dei mercati, col quale viene ricompreso il *corretto funzionamento dei mercati* e la *stabilità dell'impresa*.

Esiste una profonda interrelazione tra le due finalità *supra* citate: le violazioni delle regole comportamentali, circa i rapporti coi singoli clienti, incidono gravemente sull'affidabilità dell'intero mercato finan-

³⁶ Suddetto regolamento va a sostituire il regolamento CONSOB 30 settembre 1997, n. 10943, sulla prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori, sul tema cfr. più approfonditamente, PISCITELLO, *BBTC*, 1998, I, 381 ss.

³⁷ Si veda, MIOLA, *Commento sub art. 21*, in *Testo Unico della finanza*, commentario diretto da Campobasso, Torino, 2002, 159.

ziario, e viceversa³⁸. Possiamo, anzi, aggiungere che “il parametro dell'integrità dei mercati”, quindi, “deve essere inteso in senso ampio, dovendosi commisurare il rispetto dei principi di comportamento alla luce non solo della stabilità degli intermediari, ma anche alla conformità a legge del funzionamento dei mercati finanziari³⁹”, conformità necessaria, in ultima analisi, per la miglior tutela del cliente stesso.

L'*individuazione degli obblighi di comportamento* ora enunciati è stata realizzata *indirettamente* (tale soluzione deriva dall'incerta classificazione degli obblighi stessi che si collocano tra vigilanza prudenziale e norme sullo svolgimento dei servizi di investimento): s'è fatto invero riferimento al criterio della *ripartizione per funzioni della vigilanza sugli intermediari* e, cioè, da un lato, all'attribuzione alla Banca d'Italia dei *controlli di stabilità patrimoniale*, dall'altro lato, all'attribuzione alla CONSOB dei *controlli relativi alla trasparenza ed alla correttezza dei comportamenti*⁴⁰.

Si tenga conto che, ragionando su piani differenti, quest'impostazione è seguita anche dalla Direttiva 93/22/CEE, per la quale, mentre le norme di vigilanza prudenziali devono essere fissate dallo Stato membro d'origine dell'impresa d'investimento o della banca in forza del principio del mutuo riconoscimento, le regole di comportamento sono, per converso, di competenza dello Stato nel cui territorio il servizio insiste. Il *principio di armonizzazione*, come potrebbe apparire, non viene, tuttavia, ignorato completamente. Infatti, l'interpretazione delle regole di comportamento dev'essere effettuata alla luce dei principi dell'ordinamento comunitario, principi che vengono ad esercitare, com'avviene in particolar modo nel diritto societario, una vera e propria “forza attrattiva” sugli ordinamenti nazionali.

Nel fissare i criteri generali di comportamento si sono integrati e rafforzati i principi generali posti dal codice civile relativi all'adempimento

³⁸ Si veda, LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Napoli, 1999, 158 ss.

³⁹ Cfr. MIOLA, *Op. et loc. supra cit.*

⁴⁰ Questo significa che l'individuazione dei criteri relativi alla vigilanza prudenziale spetta alla Banca d'Italia, mentre quella relativa ai criteri di comportamento alla CONSOB.

mento delle obbligazioni. Questa necessità è derivata dal fatto che, non sempre, gli intermediari acquistano la qualità di parti contrattuali e, quindi, non sono sempre, a costoro, immediatamente riferibili gli obblighi propri dei contraenti. Ed è proprio per questo motivo che i criteri di comportamento relativi ai servizi di investimento, e quindi anche le conseguenze relative alla loro violazione, possono intendersi riferiti, indipendentemente dall'assunzione della qualifica di parte contrattuale, alla complessiva attività attraverso cui l'intermediario opera. Gli investitori, dunque, sono tutelati anche nelle ipotesi di “mero contratto sociale” con l'intermediario: ad esempio, la sola *diffusione di informazioni*.

Possiamo allora considerare le regole di comportamento come obblighi di protezione o, meglio, come doveri “gravanti su soggetti, quali gli intermediari, forniti di una precisa qualificazione professionale ed in grado come tali di rispondere in via contrattuale, e non extracontrattuale per l'affidamento provocato negli investitori, anche in mancanza di uno specifico obbligo di prestazione⁴¹”

A fianco della disciplina dei singoli contratti tra intermediari e clienti, quindi, dovranno porsi le *regole di comportamento*.

In breve, si può ora parlare di un *doppio modello di tutela*: per un verso, viene ad esservi una vigilanza prudenziale posta dagli organi a cui essa è demandata e, per l'altro verso, vi sono rimedi civilistici che consistono principalmente nell'azione di responsabilità per inadempimento, esperita dai soggetti che risultino pregiudicati, dunque, in massima parte, dai *risparmiatori*.

Essendo il campo di applicazione dell'articolo 21 sia *oggettivo* che *soggettivo*, si può affermare la *generalità* dei *criteri di comportamento* da esso previsti. Da notare come il Testo Unico abbia sostituito ad un *sistema soggettivo* (quello della legge 1/1991 e, relativamente alle banche ed agli intermediari finanziari, dell'articolo 115, comma 1, Testo Unico bancario (TUB), caratterizzato da una disciplina uniforme all'impresa, indipendentemente dall'attività svolta) uno *oggettivo* in cui il *tipo*

⁴¹ *IBIDEM*, 161.

di disciplina è conforme al *tipo di attività* esercitata. Corollario di suddetta “sostituzione” e la sottoposizione delle banche alla disciplina dei *servizi di investimento* e non a quella della *trasparenza bancaria*.

Ulteriore conseguenza viene ad essere la *non generalizzata* applicazione delle regole di comportamento alle attività degli intermediari: ad esempio, nei confronti di *società di gestione del risparmio*, le regole in discorso si applicano solo in caso di *svolgimento del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi* (per quanto attiene, invece, il servizio di gestione collettiva del risparmio, vale la normativa *ex* articolo 40).

Precisiamo, inoltre, che non v'è coincidenza tra i “soggetti abilitati” *ex* articolo 21 e l'elencazione degli stessi regolamentata dall'articolo 1, comma 1, *lett. r*), TUF. In quest'ultima, infatti, non si citano gli agenti di cambio, ovvero gli intermediari che invece sono tenuti a rispettare le regole di comportamento. Destinatari di esse, dunque, saranno gli “intermediari autorizzati” elencati dall'articolo 25, comma 1, *lett. d*), regolamento CONSOB 11522/1998⁴².

Per quanto attiene alla *controparte* dell'intermediario, i criteri dell'articolo 21 si applicano nei confronti di chiunque entri in contatto con i *soggetti abilitati*, garantendo, così, un minimo livello di tutela atto a realizzare una forma di *parità di trattamento*.

Il termine *cliente* deriva dall'articolo 11 della Direttiva 93/22/CEE e dev'essere considerato un *sinonimo* di *investitore*. L'utilizzo di nozioni così generiche soddisfa la necessità di garantire un “minimo” *livello di protezione* per tutti gli investitori, è dunque garanzia di

⁴² Più precisamente: le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del d.lgs. 415/1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 d.lgs. 385/1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio nella prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi, nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extra-comunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia.

uguaglianza. Il termine cliente, infatti, ricomprende tutte le controparti, indipendentemente da una qualifica professionale⁴³.

Mettendo in relazione i termini *cliente* e *consumatore*, ai fini dell'applicazione, ai servizi di investimento, della disciplina delle clausole vessatorie *ex artt. 1469 bis ss. c.c.*, possiamo affermare che *la nozione di consumatore è meno estesa rispetto a quella di cliente*: può invece essere considerata corrispondente a quella di *cliente non qualificato*⁴⁴. Il Testo Unico, proprio per tutelare nel miglior modo possibile il *consumatore*, seguendo l'impostazione comunitaria (art. 11 Direttiva 93/22/CEE), affianca ai criteri generali la previsione regolamentare di ulteriori regole di comportamento, differenziate a seconda delle diverse "esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi"⁴⁵.

Per mezzo di questo "sistema regolamentare" si evitano le complicazioni che sarebbero derivate da un' "automatica", e quindi "cieca", applicazione delle "regole di protezione degli investitori", anche

⁴³ Circa la problematica della qualificazione professionale del cliente, cfr., LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente non qualificato nel mercato finanziario*, Milano, 1996, 192 ss.

⁴⁴ Si tenga, inoltre, conto della definizione data dall'articolo 1469 bis c.c. circa la nozione di consumatore: "(...) il consumatore è la persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta".

⁴⁵ Più precisamente: la CONSOB, sentita la Banca d'Italia, tenuto conto delle differenti esigenze di tutela degli investitori connesse con la qualità e l'esperienza professionale dei medesimi, disciplina con regolamento:

- a) le procedure, anche di controllo interno, relative ai servizi prestati e la tenuta delle evidenze degli ordini e delle operazioni effettuate;
- b) il comportamento da osservare nei rapporti con gli investitori, anche tenuto conto dell'esigenza di ridurre al minimo i conflitti di interessi e di assicurare che la gestione del risparmio su base individuale si svolga con modalità aderenti alle specifiche esigenze dei singoli investitori e che quella su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento dell'OICR;
- c) gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi; i flussi informativi tra i diversi settori dell'organizzazione aziendale, anche tenuto conto dell'esigenza di evitare interferenze tra la prestazione del servizio di gestione su base individuale e gli altri servizi disciplinati dalla presente parte. (articolo 6, comma 2°, TUF).

quando suddetta applicazione risultasse del tutto inutile, viste le competenze professionali del cliente⁴⁶.

Ulteriore “personalizzazione disciplinare” viene fornita dall’articolo 31, comma 1, regolamento CONSOB 11522/1998, che consente la non applicazione, purché vi sia accordo delle parti, di regole sia comuni a tutti i servizi (ad esempio quelle relative ai conflitti di interesse), sia proprie di singoli servizi.

Abbiamo, dunque, delineato quali sono le peculiarità disciplinari poste, per lo più, a garanzia del “cliente non qualificato”; passiamo, ora, a specificare cosa s’intenda per “operatore qualificato”.

In quest’ultimo termine vengono ricompresi sia gli *investitori istituzionali* (ad esempio, Società di gestione del risparmio, SICAV, fondi pensione, imprese di assicurazione), sia le persone fisiche in possesso di requisiti per le funzioni gestorie o le persone giuridiche con “specifiche competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante” (art. 31, comma 2, regolamento CONSOB 11522/1998).

Orbene, non rimane che definire quale sia il *sistema oggettivo* di cui in premessa: le regole di comportamento, come abbiamo già detto *supra*, sono generali in quanto ineriscono all’attività di impresa e si applicano prescindendo dalle modalità di svolgimento del servizio⁴⁷.

Si tenga conto, infine, che i criteri di comportamento *ex art. 21*, pur essendo collocati all’interno del capo dedicato ai servizi di investimento, valgono anche per le fattispecie delineate nei capi successivi, ed in particolare per i servizi di investimento posti in essere fuori sede. In questo particolare caso verranno a cumularsi più discipline: i criteri *ex art. 21*, le regole di comportamento dettate per i promotori finanziari e per la promozione e collocamento con tecniche di comunicazione a distanza ed infine le regole dettate per le offerte di intermediari comunitari.

⁴⁶ Cfr., CARRIERO, *Statuto dell’impresa di investimento e disciplina del contratto nella riforma del mercato finanziario*, Milano, 1997, 37 ss.

⁴⁷ Si tenga conto, inoltre, che suddetti criteri di comportamento trovano applicazione anche ai servizi accessori previsti dall’articolo 1, comma 6, TUF.

Per quanto attiene, in particolare, al *trading on line* (in brevis: promozione e collocamento a distanza di servizi di negoziazione per conto terzi e di ricezione e trasmissione di ordini) o, meglio, all'applicazione, allo stesso, delle regole di comportamento, la relativa disciplina è ora fissata dalla CONSOB (comunicazione 21 aprile 2000, n. DI/30369).

A questo punto esaminiamo più analiticamente i *singoli criteri di comportamento*, a partire dalla *correttezza e diligenza*.

L'impostazione della legge 1/1991 (art. 6), con la quale venivano suddivisi i *criteri generali* in due sottocategorie, e cioè, *principi generali e regole di comportamento* applicative dei primi, è stata superata dalla nuova normativa. Tuttavia, la natura di *principi generali*, ex articolo 21 TUF, “può essere attribuita alla previsione della lett. a), nella quale si richiede che *gli intermediari abilitati si comportino con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati*⁴⁸”.

Alcune differenze, rispetto ad altre similari formulazioni, possono essere, brevemente, prese in considerazione. Ad esempio, nell'articolo 11, comma 1, punti 1 e 2, della Direttiva 93/22/CEE, si fa riferimento all'operare “in modo leale ed equo” ed, inoltre, con “la competenza, l'impegno e la diligenza necessari”. Nell'articolo 21, dunque, non si fa alcun riferimento a criteri quali la *lealtà*, l'*equità*, l'*impegno* e la *competenza*.

In parte queste “mancanze” possono considerarsi ricomprese in alcuni termini menzionati: la *diligenza* potrebbe “contenere al suo interno” anche la *competenza* e, d'altro canto, la *correttezza* potrebbe “assorbire” la *lealtà*. In quest'ottica, anche l'impegno potrebbe essere posto “all'interno” del criterio *diligenza*, “ove venga inteso come un richiamo alla professionalità nel suo più alto grado, che implica l'obbligo dell'intermediario non solo di salvaguardare l'interesse del cliente, ma anche di agire in modo da realizzare lo stesso nel modo più conveniente⁴⁹”.

⁴⁸ Cfr., MIOLA, *Op ult. cit.*, 164.

⁴⁹ *IDEM*, *Op. et loc. supra cit.*

Sicuramente più complicato è giustificare l'omissione, nell'articolo 21, TUF, del termine *equità*. Requisito questo che, tutt'al più, potrebbe essere ricompresa nel comma 1, lettera c) e, cioè, nell'organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitto di interesse e, in situazioni di conflitto, nell'agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed *equo trattamento*. Si noti, però, che il criterio “*equità*” non significa *parità di trattamento assoluta* da parte dell'intermediario, dal momento che, nell'articolo 6, comma 2, è prevista proprio una *differenziazione di trattamento a seconda delle qualità ed esperienza professionale degli investitori*, la cui realizzazione viene affidata a regolamenti. *Equità*, d'altro canto, significa, pur sempre, parità di trattamento tra investitori della stessa categoria ed obbligo degli intermediari a tenere conto degli interessi dei clienti senz'abusare del potere contrattuale (l'*equità* viene così assorbita nel termine *correttezza*).

I termini *correttezza*, *diligenza* e *trasparenza* sono vere e proprie clausole generali che riproducono e richiamano quelle del nostro ordinamento (in particolare, artt. 1175 e 1176 c.c.).

La *correttezza*, da intendere come buona fede in senso oggettivo, “serve ad integrare il contenuto contrattuale e quindi costituisce la fonte di ulteriori e specifici criteri di comportamento, in aggiunta ai doveri scaturenti dal contratto ed a quelli a cui le parti hanno fatto espressamente riferimento, a cui devono essere ispirati i comportamenti di debitore e creditore⁵⁰”.

Il principio di *correttezza* ha un campo di applicazione molto vasto, ricomprende, infatti, tutte le fasi del rapporto contrattuale, dalla trattativa e formazione del contratto (art. 1337 ss. c.c.), con l'obbligo di informare il cliente sulle circostanze di rilievo che attengono all'affare (art. 1338 c.c.), all'interpretazione (art. 1336 c.c.) ed esecuzione (art. 1375 c.c.).

La *diligenza*, diversamente, viene ad avere la funzione di “parametro di condotta” del debitore nell'esecuzione della prestazione dovuta.

⁵⁰ Cfr., MIOLA, *Op. ult. cit.*, 165.

ta. Serve, dunque, a facilitare l'accertamento dell'inadempimento o dell'inesatto adempimento circa gli obblighi connessi ai servizi di investimento, oltre che a verificare se vi sia o meno responsabilità⁵¹.

D'altro canto, la *diligenza* può essere considerata quale criterio utile per *integrare e specificare* il comportamento dell'intermediario, in modo tale da *limitare la discrezionalità* dello stesso. In questo senso *diligenza* e *correttezza* vengono a collimare. Per di più, *correttezza* e *diligenza* sono fonte di *obblighi di protezione* indipendentemente dalla stipulazione di un contratto, si rivolgono, dunque, all'intero mercato.

Possono, infine, essere ricondotti ai principi di *diligenza* e *correttezza* molti altri criteri, in particolare, quelli ulteriori *ex* articolo 21, TUF, e quelli *ex* articolo 26 del regolamento CONSOB 11522/1998.

Relativamente a quest'ultimo vanno menzionati alcuni obblighi da ricondurre al principio di *correttezza*: quello di operare in modo indipendente e coerente coi principi e le regole generali del TUF; quello di rispettare le regole di funzionamento dei mercati e quello di astenersi da comportamenti che avvantaggino un investitore a danno di un altro.

Può, invece, ascrivere al principio della *diligenza* l'obbligo di eseguire con tempestività le disposizioni degli investitori e di acquisire un'adeguata conoscenza degli strumenti finanziari, dei servizi di investimento e degli altri prodotti finanziari, propri o di terzi, da esso offerti; come anche l'obbligo di operare al fine di contenere i costi a carico degli investitori e di ottenere da ogni servizio d'investimento il migliore risultato possibile, anche in relazione al livello di rischio prescelto dall'investitore.

E' sempre riconducibile al principio di *correttezza* anche il divieto di inserire clausole vessatorie nei contratti tra l'intermediario ed il cliente. Violare tale obbligo comporterà, per un verso, l'applicazione dei poteri sanzionatori della CONSOB e, per l'altro, il diritto, da parte del con-

⁵¹ Sul tema si veda, più diffusamente, BIANCA, *Diritto civile 4. L'obbligazione*, Milano, 1990, 90.

traente leso, di servirsi del regime di tutela *ex* articolo 1469-*bis* e seguenti⁵².

Esaminiamo, ora, l'altro criterio di comportamento contemplato dall'articolo 21, comma 1, lettera *a*): la *trasparenza*.

Quest'ultima va, innanzitutto, intesa in “senso forte”, al fine di evitare un'inutile ripetizione con le norme di acquisizione e trasmissione delle informazioni *nei rapporti contrattuali con gli investitori*, poste dalla lettera *b*). Con *trasparenza*, quindi, si deve intendere quell'obbligo di *indicazione completa, puntuale e costante dei contenuti e delle modalità di svolgimento del servizio di investimento e degli strumenti finanziari che ne costituiscono l'oggetto, contenuti e modalità predisposti unilateralmente dall'intermediario, indipendentemente dalla conclusione di un contratto e dalla richiesta, da parte del cliente, di informazioni*.

Il principio di *trasparenza*, dunque, è “dedicato” al contraente debole, in quanto fa derivare a carico dell'intermediario specifici obblighi informativi a prescindere dal particolare “zelo” conoscitivo del cliente stesso.

“E' possibile”, volendo portare suddetto criterio ad un grado di “astrazione” ancora maggiore, “(...) configurare un principio di trasparenza che caratterizza nella sua globalità il mercato finanziario e si rivolge non solo ai clienti ed alla loro specifica tutela, sotto forma di informazioni complete e comprensibili dovute in tutte le fasi del rapporto contrattuale, dalle trattative alla stipulazione ed alla esecuzione, ma anche agli organi di vigilanza e più in generale al mercato, ed è strettamente connaturato alle caratteristiche dei servizi svolti e degli strumenti finanziari che ne costituiscono l'oggetto”⁵³.

Il principio della *trasparenza* è, dunque, “duplicemente” caratterizzato, dalla *tipologia delle informazioni* e dalla loro esclusiva *provenienza* da parte dell'intermediario.

⁵² Cfr., RABITTI BEDOGNI, in AA.VV., *Investimento finanziario e contratti dei consumatori*, a cura di Alpa, Milano, 1995, 145 ss.

⁵³ Così, MIOLA, *Op supra cit.*, 167.

Infine, sempre in riferimento alla *trasparenza*, possiamo rilevare la mancata inclusione, tra le regole di comportamento, dell'obbligo della *forma scritta*⁵⁴. Tale esclusione si giustifica per il fatto che dette regole valgono anche per servizi di investimento che non danno luogo alla stipulazione di contratti.

Come abbiamo già accennato, la lettera *b*) dell'articolo 21, comma 1, specifica ulteriormente il principio della *trasparenza* nelle varie fasi contrattuali. Infatti, la norma impone all'intermediario di acquisire le *informazioni necessarie* dai clienti e di operare in modo che essi siano sempre *adeguatamente informati*.

Coerentemente, tutto ciò può essere riconducibile al concetto di *professionalità* e, quindi, di *diligenza e correttezza*⁵⁵.

I criteri di *necessarietà* ed *adeguatezza* trovano spiegazione se riconnessi alla “*modalità*” di informazione tra intermediario e cliente: il flusso di informazioni è invero modellato sulle esigenze imposte dal rapporto col singolo cliente. Un'ulteriore riconferma della *natura personalizzata del rapporto* viene altresì data dal “*tipo*” di informazioni richieste, ovvero tutte quelle necessarie a consentire all'intermediario di *prestare il servizio* e di *compiere le operazioni* nel modo più corrispondente alle sue esigenze.

Circa il tema in parola va rilevato che questa formula risulta meno ampia rispetto a quella utilizzata dall'articolo 11, comma 5, punto 4, Direttiva 93/22/CEE, nella quale si prevede un obbligo da parte dell'intermediario di informarsi “sulla situazione finanziaria dei suoi clienti, sulla loro esperienza in materia di investimenti e sui loro obiettivi per quanto concerne i servizi richiesti”.

A colmare parzialmente tale lacuna, sovviene l'articolo 28, comma 1, lettera *a*) del regolamento CONSOB 11522/1998, mediante la previsione di una richiesta all'investitore relativa alla sua esperienza in

⁵⁴ Sulla tematica relativa alla forma dei contratti si veda, più diffusamente, GALGANO, *Le obbligazioni e i contratti*, in *Diritto civile e commerciale*, Padova, 1999, 224 ss., II,1.

⁵⁵ Cfr., CLARIZIA, MAGNONI, *La gestione personalizzata di patrimoni mobiliari*, Milano, 1994, 49 ss.

materia di investimenti in strumenti finanziari, alla sua situazione finanziaria, ai suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio. Si prevede, inoltre, che l'eventuale rifiuto di fornire le notizie richieste deve risultare dal contratto o comunque da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore.

La personalizzazione del rapporto raggiunta anche grazie alle informazioni acquisite si ricollega al divieto, a carico dell'intermediario, di effettuare operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenze o dimensione⁵⁶.

Secondo la comunicazione CONSOB, n. D30396 del 21-4-2000, suddette regole valgono anche nell'ipotesi del *trading on line*, specialmente se si tiene in considerazione la semplicità con cui, attraverso la più avanzata tecnologia, possono moltiplicarsi le operazioni finanziarie.

Passiamo, ora, ad analizzare quali sono le informazioni che devono essere fornite al cliente da parte dell'intermediario. Il TUF, come del resto anche la Direttiva 93/22/CEE, impone all'intermediario di trasmettere adeguatamente le informazioni utili nell'ambito dei negoziati con i suoi clienti. Ritorna, dunque, il criterio dell'adeguatezza, già visto *supra*, e conseguentemente la flessibilità del flusso informativo in relazione alla tipologia del rapporto.

Anche in carenza di un'espressa "sequenza informativa", v'è la possibilità di ricostruirla in via interpretativa.

Al primo livello si colloca l'informazione nella fase delle trattative: "qui gli obblighi informativi possono fare leva in via di principio sull'obbligo di buona fede nelle trattative che scaturisce dagli artt. 1337 e 1338 c.c., quale fondamento della responsabilità precontrattuale, e quindi, in particolare, sull'obbligo di rilevare alla controparte tutte le circostanze utili ai fini della conclusione dell'affare, nonché più specificamente le situazioni di conflitto di interessi (v. art.21, comma 1, lett. c)"⁵⁷.

⁵⁶ Si ricomprende, in tale divieto, quello di effettuare operazioni con frequenza sproporzionata agli interessi del cliente, o comunque di moltiplicare il numero delle operazioni senza suo vantaggio ed al solo fine di rendere innumerevoli le commissioni.

⁵⁷ Si veda, MIOLA, *Op. ult. cit.*, 169.

Il cliente viene ad avere una prima informazione sulle diverse tipologie di investimenti e sul relativo grado di rischio tramite il “documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari” (articolo 28, comma 1, lettera *b*), regolamento CONSOB 11522/1998.

Entrando nel merito del rapporto, durante la fase iniziale, la scrittura, per quanto attiene i servizi che danno luogo alla stipulazione di un contratto, ha sicuramente una valenza informativa.

Nello svolgimento del rapporto, norma cardine viene ad essere l'articolo 28, comma 2, disposizione questa che vieta agli intermediari autorizzati di effettuare o consigliare operazioni o di 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.

L'intermediario dovrà agire al meglio dell'interesse del cliente, qualora, tra loro, vi sia impossibilità di comunicazione ed accadano fatti nuovi ed imprevisti (*ex* articolo 1171, comma 2°, c.c.).

Vi sono, poi, ulteriori obblighi informativi riguardanti singoli servizi, ad esempio, la *comunicazione tempestiva* del rifiuto di eseguire un ordine in occasione del servizio di negoziazione (articolo 32, comma 2°, regolamento CONSOB 11522/1998).

Nella fase esecutiva e conclusiva del rapporto abbiamo, ad esempio, gli *obblighi di attestazione degli ordini*, di *rendicontazione periodica*⁵⁸ od in alternativa, per i servizi di negoziazione, di *informazione sulle operazioni eseguite* (articolo 61, regolamento Consob 11522/1998); nonché l'*obbligo di registrazione*, in forma elettronica, degli ordini e delle operazioni (articolo 63, regolamento CONSOB 11522/1998).

Applicando analogicamente l'articolo 1721, comma 2, c.c., relativo alla ratifica tacita dell'operazione del mandatario, e quindi fondante il principio per cui la mancata contestazione equivale ad approvazione, possiamo ritenere che si possa ammettere l'*approvazione tacita* del ren-

⁵⁸ Essa consiste nell'invio, al domicilio dell'investitore, di un rendiconto relativo al periodo di riferimento.

dicono in caso di mancato reclamo scritto all'intermediario entro un determinato periodo di tempo.

Tra le *regole di comportamento*, grande importanza vengono ad avere quelle relative alla gestione delle *situazioni di conflitto di interessi dell'intermediario*. Ci si riferisce a tutte le situazioni in cui tale interesse è, appunto, incompatibile con quello del cliente.

La “modalità” di regolamentazione del fenomeno è indice della gravità e pericolosità dello stesso: non solo intervengono le *regole di comportamento*, ma anche quelle in tema di *organizzazione* e di *controlli interni* dell'impresa di intermediazione. Di innovativo, rispetto alla legge 2 gennaio 1991, n. 1991, vengono ad essere le *regole organizzative* utilizzabili al fine di prevenire il sorgere di situazioni di conflitto di interessi (ad esempio, le tecniche di separazione organizzativa interna tra le varie attività⁵⁹, i c.d. *chinese walls*).

Passando ora all'analisi dell'articolo 21, TUF, vediamo come nella lettera *c*) si fissi un *duplice livello di intervento* sul *conflitto di interessi*. Infatti, nel caso in cui il *conflitto* non possa essere eliminato, la norma prevede che l'impresa agisca in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento.

Volendo esaminare in modo più approfondito il criterio dell'*equo trattamento*, trattato nelle pagine precedenti, sembra che esso debba essere preferibilmente inteso come “volto a realizzare la parità di trattamento, piuttosto che ad attuare il principio di equità, quale criterio di integrazione delle obbligazioni scaturenti dal contratto, *ex art. 1374 c.c.*⁶⁰”.

Proseguendo l'indagine circa i criteri di comportamento correlati al *conflitto di interessi* si noti come vi sia una forte connessione tra quest'ultimo fenomeno ed il *principio di trasparenza*. Il criterio della trasparenza, qui in particolare, si fonda sull'assunto secondo cui, non essendo possibile in assoluto garantire la prevenzione del conflitto di interessi, l'unica soluzione consiste nel vietare, in tale situazione, il compi-

⁵⁹ Cfr., ENRIQUES, VELLA, *Le gestioni patrimoniali, profili giuridici*, in AA.VV. *Tendenze e prospettive del risparmio gestito*, a cura di Banfi, Di Battista, Bologna, 1998, 360 ss.

⁶⁰ Sul tema, cfr., MIOLA, *Op. ult. cit.*, 173

mento di operazioni a meno che non si siano informati i risparmiatori della sua sussistenza, al fine di consentire a costoro di porre in essere una scelta consapevole in ordine alle modalità di investimento del proprio denaro.

L'intermediario dovrà sempre astenersi dall'operazione in conflitto di interessi qualora la realizzazione della trasparenza, in favore del cliente, venga a scontrarsi con il divieto di comunicazione di informazioni privilegiate (ad esempio, le informazioni date da una banca sugli strumenti finanziari di un emittente da essa finanziato).

Vale il principio generale secondo cui il consenso del cliente fa sì che venga addossato, in capo a costui, il rischio dell'operazione, anche in presenza di conflitto di interessi da parte dell'intermediario. Il criterio del preventivo consenso dell'investitore, ex articolo 27, comma 2, regolamento CONSOB 11522/1998, che richiede la forma scritta dell'autorizzazione all'operazione in conflitto, vale solo per i clienti non qualificati.

Il consenso del cliente è relativo alla singola operazione ed è valido (e, quindi, richiesto) anche per il *trading on line*. La clausola con cui il cliente autorizzi una volta per tutte l'intermediario a porre in essere operazioni in conflitto, quindi, non sarebbe valida (per il *trading on line*, come vedremo successivamente, si parla di impostazioni in *default*).

Ci si è chiesti, infine, se i “meccanismi difensivi”, appena esaminati, fossero applicabili solo alle operazioni di per sé pregiudizievoli, ovvero anche in presenza di una mera concorrenza di interessi non propriamente sacrificanti quelli del cliente.

Tale quesito pare risolvibile a favore della prima ipotesi, anche se essa dev'essere interpretata non rigidamente⁶¹. Sarà opportuno, quindi, “estendere l'ambito entro cui è richiesto il consenso del cliente, al fine di garantire il proprio affidamento anche nelle ipotesi in cui la concorrenza di interessi tra intermediario e cliente non consenta di stabilire a priori la convenienza dell'operazione, e nello stesso tempo serve a tutelare l'in-

⁶¹ Si veda, MIOLA, *Op. ult. cit.*, 174

termediario che abbia agito diligentemente, senza far prevalere il proprio interesse, da pretestuose azioni di risarcimento”⁶².

Si ritiene, inoltre, implicitamente ricompreso nella previsione del conflitto di interessi anche il divieto per l'intermediario di consigliare o di effettuare operazioni di frequenza non necessaria o di dimensioni eccessive in relazione al patrimonio del cliente.

Passiamo, ora, ad analizzare gli *altri criteri di comportamento* indicati nelle lettere *d*) ed *e*) del sopra citato articolo 21.

Tale articolo (lettera *d*), prevede che l'intermediario debba disporre di risorse e procedure, anche di *controllo interno*, idonee ad assicurare l'*efficiente svolgimento dei servizi*. Anche il termine *efficienza*, come già visto per le “*informazioni necessarie*” e “*l'adeguatamente informati*” di cui alla lettera *b*), deve ritenersi assorbito nel criterio della *diligenza* che caratterizza l'adempimento dell'obbligazione dell'intermediario.

I *controlli interni*, poi, vengono ad essere disciplinati sia dalla CONSOB, sia dalla Banca d'Italia, quest'ultima, in relazione ai profili di *contenimento dei rischi* ed a quelli concernenti la *stabilità patrimoniale* e, la prima, a quelli concernenti la *trasparenza* e la *correttezza*. Per quanto poi attiene, in particolare, il “contenuto” dei controlli interni relativi alla *trasparenza* ed alla *correttezza*, va precisato che le procedure interne riguardano la ricostruzione dei comportamenti tenuti nella prestazione dei servizi nonché la vigilanza sul personale addetto e sui promotori finanziari. La vera e propria *funzione di controllo interno*, dal suo canto, viene affidata ad apposito responsabile e comporta la *vigilanza* sul rispetto delle *procedure interne* e sulla loro idoneità a consentire l'osservanza del Testo Unico della finanza e delle norme regolamentari, con l'*annotazione dei risultati* e l'*obbligo di riferirli agli organi gestori*.

V'è altresì la possibilità di adottare, da parte degli intermediari, un codice interno di autodisciplina attraverso il quale vengono fissate le regole di tutela dei clienti.

⁶² COSÌ, ENRIQUES, *Lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare da parte delle banche: aspetti della disciplina privatistica*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1996, I, 655 ss.

Per quanto concerne la *stabilità patrimoniale*, l'organizzazione interna si realizza tramite sistemi informativi-contabili, mentre i controlli interni avranno come oggetto l'osservanza della normativa applicabile, nonché, qualora si tratti di attività che comportino rischi, “l'introduzione di procedure di gestione dei rischi stessi che comprendono la loro misurazione e controllo, la fissazione di limiti alla loro assunzione, le competenze e relative responsabilità”⁶³.

Passando ora alla lettera *e*) dell'articolo 21, va evidenziato subito il suo essere divisa in due parti. Nella prima si prescrive il dovere dell'intermediario di svolgere una gestione “indipendente, sana e prudente”.

L'indipendenza è un corollario dell'obbligo dell'intermediario di agire al meglio nell'interesse dell'investitore, utilizzando tutta la diligenza professionale possibile nel porre in essere lo svolgimento del servizio⁶⁴.

La *sana e prudente gestione* viene ad avere grande rilevanza per il fatto che rappresenta, come per le banche, anche un *parametro di valutazione*, da parte degli organi di controllo, della conduzione dell'impresa di investimento o dell'attività degli altri intermediari abilitati, realizzando, così, una completa parificazione tra attività bancaria e servizi di investimento.

La seconda parte della formula utilizzata nella lettera *e*), impone agli intermediari di adottare “misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati”. Con il termine, così generico, di “beni”, s'è voluto, quindi, ricomprendere tutti i possibili oggetti dell'investimento.

Degna sicuramente di nota è la previsione *ex comma 2°* dell'articolo 21: 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.

⁶³ Si veda, più approfonditamente ed esaustivamente, il Regolamento Banca d'Italia, 30 settembre 1997

⁶⁴ Tranne nei casi di istruzioni vincolanti: articolo 24, comma 1, *lett. b*).

La norma in esame consente a *tutti gli intermediari* abilitati di agire in nome proprio per *tutti i servizi* di investimento da questi esercitati, diversamente dalle normative precedenti (il d.lgs. 415/1996 non comprendeva le SGR, mentre la legge 1/1991 contemplava solo la gestione di patrimoni mobiliari). Tali constatazioni consentono di ritenere che la facoltà per le imprese di investimento e le banche di agire in nome proprio renda, sicuramente, più agevoli le modalità operative dell'intermediario, modalità che sarebbero ben più gravose se fosse necessaria la spendita del nome del cliente nei rapporti con altri intermediari nelle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.

In sede regolamentare, per finire, sono fissate regole specifiche per la prestazione dei singoli servizi ed, in particolare, per quello di gestione di portafogli, per i servizi di negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini, per quello di mediazione, per l'offerta fuori sede ed a distanza e per il servizio accessorio di concessione di finanziamenti agli investitori⁶⁵.

Passiamo, ora, all'analisi dell'articolo 23, TUF, dedicato ai contratti, onde fornire un primo quadro delle principali formalità richieste in materia di contrattazione attinente alla prestazione dei servizi di investimento ed accessori.

Più specificamente: i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento ed accessori sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche od in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo (comma 1); è nulla ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e di ogni altro onere a suo carico. In tali casi nulla è dovuto (comma 2); nei casi previsti dai commi 1 e 2, la nullità può essere fatta valere solo dal cliente (comma 3); le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U.

⁶⁵ Si veda, più accuratamente, MIOLA, *Op. ult. cit.*, 181.

bancario non si applicano ai servizi di investimento né al servizio accessorio previsto dall'articolo 1, comma 6, lettera *f*) (comma 4); nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera *a*), non si applica l'articolo 1933 del codice civile (comma 5); nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi previsti dal presente decreto spetta ai soggetti abilitati l'onore della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta (comma 6).

Per quanto riguarda i primi tre commi dell'articolo 23 TUF, si noti come essi rientrano nella serie di norme finalizzate a rendere *trasparenti e corretti* i rapporti tra intermediari e consumatori. Infatti, nel disciplinare la *forma* ed il *contenuto* dei contratti relativi ai servizi di investimento (e accessori) si garantisce alla parte debole la *conoscibilità* delle *condizioni* e dei *termini* contrattuali.

La prima forma di tutela, come possiamo vedere, è data dall'*obbligo di redazione scritta*. Suddetta *forma*, se per un verso, può essere d'ostacolo alla celerità dei traffici, dall'altro, è un'irrinunciabile ed insostituibile *strumento di protezione* del contraente debole.

L'articolo 23, imponendo la *forma scritta* per i contratti relativi ai servizi di investimento ed accessori, sembra porre tale requisito formale ai singoli negozi e non solo all'accordo con cui si dà vita al rapporto, come invece avveniva sotto il regime della legge 1/1991, la quale prevedeva l'obbligo della forma scritta per il contratto-quadro, non escludendo che i singoli rapporti, da esso regolati, fossero conclusi in altra forma. Tuttavia, è opinione prevalente quella che ritiene preferibile, per motivi di celerità, richiedere la forma scritta, in caso di rapporto continuativo, solamente in riferimento al contratto che dà vita al rapporto stesso, essendo le successive singole operazioni mero momento esecutivo dell'accordo raggiunto in forma scritta.

Alcune volte tale requisito formale potrebbe non essere indispensabile per la tutela stessa dell'investitore. Si pensi al caso in cui questo soggetto abbia maturato una competenza tale da non poter essere più

considerato controparte debole. Ed è proprio per questo che il comma 1, dell'articolo in esame, prevede, in capo alla CONSOB, il potere di stabilire che per motivate ragioni tecniche o per la natura professionale dei contraenti, alcuni tipi di contratto possano o, meglio, debbano essere stipulati in una forma diversa da quella scritta.

Su questa linea la CONSOB s'è spinta oltre, individuando le tipologie di contratti non sottoposti all'obbligo di forma scritta: l'articolo 30 del Regolamento CONSOB 11522/98 stabilisce, infatti, la non applicabilità delle disposizioni relative alla forma/contenuto, poste dall'articolo stesso, alla prestazione dei servizi di collocamento, ivi compresi quelli di offerta fuori sede, e di promozione e collocamento a distanza, nonché a quella dei servizi accessori, fatta eccezione per quelli di concessione di finanziamenti agli investitori e di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. L'articolo 31 dello stesso regolamento prevede, poi, la disapplicazione di alcune regole, tra cui quella relativa alla forma scritta, nei contratti conclusi con determinati tipi di operatori qualificati quali, ad esempio, le SGR, le SICAV ed altri.

L'intermediario, tornando ai contratti per i quali è obbligatoria la *forma scritta*, deve consegnare al cliente un esemplare del contratto (articolo 23, comma 1, TUF). Anche se non risulta chiaro dal testo dell'articolo sembra indubbio che la disposizione in questione si riferisca ad una copia dell'accordo *già sottoscritta*⁶⁶.

L'intermediario sarà tenuto a consegnare copia anche nel caso di documento unilateralmente predisposto. Tale differente obbligo rientra tra i doveri informativi ai quali il soggetto abilitato è obbligato ad attenersi durante la fase delle trattative precontrattuali e deriva, quindi, dalle regole di comportamento *ex* articolo 21.

⁶⁶Più approfonditamente, sul punto, vedi, Di SABATO, *Il documento contrattuale*, Milano, 1997, 89 ss. il quale sostiene che la mancata consegna della copia dell'accordo già sottoscritto al cliente, essendo una violazione di un obbligo imposto dalla legge nella fase successiva a quella della stipulazione, non porta ad invalidità, ma a responsabilità civile dell'intermediario, e quindi ad un obbligo risarcitorio a favore del cliente danneggiato.

Oltre alla forma scritta obbligatoria, l'articolo 23 sancisce anche il contenuto obbligatorio del contratto. In realtà nulla si dispone in merito al contenuto minimo essenziale dei contratti relativi ai servizi di investimento, lasciando che sia la fonte regolamentare ad individuare suddetti elementi. L'articolo 30, regolamento Consob 11522/98, infatti, prevede che il contratto con gli investitori debba: specificare i servizi forniti e le loro caratteristiche; stabilire il periodo di validità e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso; indicare le modalità attraverso cui l'investitore può impartire ordini ed istruzioni; prevedere la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta; indicare e disciplinare, nei rapporti di negoziazione e ricezione e trasmissione di ordini, le modalità di costituzione e ricostruzione della provvista o garanzia delle operazioni disposte, specificando separatamente i mezzi costituiti per l'esecuzione delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati e *warrant*; indicare le altre condizioni contrattuali eventualmente convenute con l'investitore per la prestazione del servizio.

Qualora si omettesse uno di questi elementi, si ricorrerebbe in sanzioni amministrative, essendo, suddetta omissione, una violazione di una norma di secondo rango. In linea di principio, dunque, il contratto resterebbe valido, a meno che la violazione non venisse ad incidere su uno degli elementi essenziali della stesso⁶⁷.

Le garanzie viste fin'ora, mi riferisco agli obblighi di forma scritta e di contenuto negoziale, sarebbero inutili se fosse possibile inserire nel testo dell'accordo clausole di rinvio a parametri esterni. Per questo motivo, il comma 2 dell'articolo 23 sancisce la nullità di ogni pattuizione di rinvio agli usi per la determinazione del corrispettivo dovuto dal cliente e disconosce il diritto dell'intermediario a percepire il compenso che gli spetterebbe in virtù dell'uso. Si tenga altresì conto che suddetta disposizione non si applica agli usi a contenuto normativo.

⁶⁷ Ad esempio, quando la mancata specificazione dei servizi forniti impedisca l'identificazione dell'oggetto del rapporto.

Le conseguenze della violazione, da parte dell'intermediario, del divieto di rinvio agli usi, sono molto gravi. Al soggetto abilitato, infatti, non spetterebbe alcun corrispettivo per i servizi prestati⁶⁸.

A disciplinare il contenuto dei contratti aventi ad oggetto la prestazione dei servizi di investimento ed accessori è anche la normativa sulle clausole vessatorie nei contratti tra professionista e consumatore di cui alla legge 6 febbraio 1996, n.52⁶⁹ (artt. 1469-bis ss. c.c.).

Gli articoli in parola, oltre a contenere disposizioni applicabili a tutti i rapporti nei quali le parti siano, rispettivamente, un consumatore ed un professionista, prevedono una specifica regolamentazione per i contratti che implicano la prestazione dei servizi di investimento. Vengono, infatti, ad essere sottratti, dagli ultimi tre commi dell'articolo 1469-bis c.c., alla presunzione di vessatorietà, alcune clausole che altrimenti sarebbero ritenute presuntivamente abusive e quindi inefficaci fino a prova contraria; “ciò è verosimilmente dovuto al fatto che la presenza di tali pattuizioni nei contratti finanziari è giustificata dalla finalità di minimizzare i rischi connessi alla presenza di fattori estranei al dominio dell'intermediario e pertanto non è ascrivibile esclusivamente allo stato di fisiologico squilibrio sussistente tra le parti del rapporto”⁷⁰. L'articolo 1469-ter, comma 3, c.c., per finire, sancisce la non vessatorietà delle clausole che riproducono disposizioni di legge. Prevalendo, fino ad ora, l'interpretazione restrittiva per cui l'espressione “disposizione di legge” non comprende anche le fonti di rango secondario, dobbiamo concludere che, essendo la regolamentazione sul contenuto dei contratti aventi ad oggetto la prestazione di servizi finanziari affidata alle deliberazioni delle autori-

⁶⁸ A differenza del comma 6 dell'articolo 117 TUB, il quale, pur vietando il rinvio agli usi, a differenza della norma in questione, presuppone un meccanismo sostitutorio automatico della clausola nulla con le condizioni ed i prezzi pubblicizzati. Alla banca, quindi, non spetterebbe alcun corrispettivo solo nel caso in cui, oltre ad aver fatto rinvio agli usi, non avesse neanche ottemperato agli obblighi di pubblicità cui è tenuta per legge.

⁶⁹ Sull'argomento si veda, ALPA, PATTI, *Le clausole vessatorie nei contratti con i consumatori. Commentario agli articoli 1469-bis- 1469-sexies del codice civile*, Milano, 1997; DE NOVA, *Le clausole vessatorie. Art. 25 legge 6 febbraio 1996, n. 52*, Milano, 1997.

⁷⁰ Cfr., ROVITO, *Commento sub art. 21*, in *Testo Unico della finanza*, cit., 202.

tà amministrative, la disciplina regolamentare non integra la causa di esonero *ex* articolo 1469-ter, comma 3, c.c.

Si avrà, rispettivamente, nullità del contratto e nullità della singola clausola, qualora non si rispetti l'obbligo della *forma scritta* e qualora si faccia rinvio agli *usi*. Suddetta *nullità*, tuttavia, è particolare, dal momento che può essere fatta valere solamente dal cliente: le si attribuisce, infatti, la qualifica di *relativa*. Quest'ultima, dunque, non legittima chiunque ad agire, bensì solo i soggetti individuati dall'ordinamento, ed ha come obbiettivo quello di tutelare la parte contrattuale nel cui esclusivo interesse sono poste le regole contravvenute. Non nascondiamo che possano sorgere dubbi circa l'opportunità della sanzione, e cioè sulla sua idoneità a tutelare e, quindi, avvantaggiare il contraente più debole. Quest'ultimo infatti potrebbe avere interesse a continuare ad avvalersi del rapporto anche per non essere esposto agli obblighi restitutori a favore dell'intermediario. Conseguenza, dunque, della dichiarazione di nullità viene ad essere unicamente la ripetizione dell'indebito oltre che il risarcimento del danno, strumenti, questi, non sempre effettivamente vantaggiosi per il contraente debole.

Proseguendo con l'indagine, il comma 4 dell'articolo 23 TUF dichiara che le disposizioni del titolo VI, capo I, del Testo Unico bancario (TUB) non si applicano ai servizi di investimento, né al servizio accessorio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. Avvalendosi, dunque, di tale norma, ne deriva che “i soggetti che risulterebbero destinati alla disciplina della trasparenza dettata del TUB, ossia le banche e gli intermediari finanziari (v. art. 115 TUB), saranno tenuti al rispetto della sola normativa di settore dettata dal presente decreto allorché prestino servizi di investimento o di consulenza per investimenti in strumenti finanziari”⁷¹.

Per quanto attiene al comma 5, vediamo come sia stata esclusa l'applicabilità della eccezione di gioco agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati, in sintonia con l'evoluzione dei

⁷¹ *IDEM*, *Op. supra cit.*, 204.

mercati finanziari e con le norme di adattamento emanate a livello comunitario, dal Ministro del Tesoro, sentite la Banca d'Italia e la CONSOB (articolo 18, comma 5, *lett. a*) d.lgs. 415/1996).

Rientrano nella categoria degli strumenti finanziari derivati i contratti *futures*, le *options*, gli *swaps* ed i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute ed i relativi indici nonché le combinazioni fra i suddetti contratti o titoli⁷².

Il comma 6 dell'articolo 23 prevede inoltre che nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento spetti *al soggetto abilitato* l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta.

Analizziamo, ora, suddetta inversione dell'onere probatorio. V'è una doppia deroga ai criteri codicistici: da un lato, si esonera il cliente dal provare il nesso di causalità tra violazione e danno, dall'altro, si esige da parte dell'intermediario la prova positiva di aver agito con la diligenza dovuta. Il richiamo alla specifica diligenza richiesta, dovrà ora essere interpretato alla luce sia dell'articolo 21, comma 1°, lettera *a*), secondo il quale, nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori, i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, sia di tutte le circostanze relative all'incarico concretamente svolto dall'intermediario.

Parte della dottrina, infine, ritenendo censurabile la necessaria identificazione del *cliente* con il *contraente debole*, ha criticato la regola dell'inversione dell'onere della prova, che estende tale beneficio a tutti i risparmiatori. Sarebbe auspicabile, secondo suddetta scuola, “un intervento legislativo che (...) individui gli oneri probatori gravanti su ciascuna tipologia di investitori e ne gradui il contenuto a seconda della natura professionale o privata di questi ultimi”⁷³.

Analizziamo, ora, l'articolo 30, TUF, dedicato all'*offerta fuori sede*.

⁷² Relativamente agli strumenti finanziari derivati, si veda più accuratamente, PICARDI, *Commento sub art. 21*, in *Testo Unico della finanza*, cit., 206.

⁷³ Cfr., PICARDI, *Op. ult. cit.*, 212.

Per *offerta fuori sede* si intendono la promozione ed il collocamento presso il pubblico:

- a) di strumenti finanziari in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione e del collocamento;
- b) di servizi di investimento in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze i chi presta, promuove o colloca il servizio (1° comma);

Non costituisce *offerta fuori sede* quella effettuata nei confronti degli investitori professionali, come definiti con regolamento della CONSOB, sentita la Banca d'Italia (comma 2).

L'*offerta fuori sede* di strumenti finanziari può essere effettuata:

- a) dai soggetti autorizzati allo svolgimento del servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, *lett. c*)⁷⁴;
- b) dalle società di gestione del risparmio e dalle SICAV, limitatamente alle quote e alle azioni di OICR (comma 3).

Le imprese di investimento, le banche, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto nell'articolo 107 del T.U. bancario e le società di gestione del risparmio possono effettuare l'offerta fuori sede dei propri servizi di investimento. Ove l'offerta abbia per oggetto servizi prestati da altri intermediari, le imprese di investimento e le banche devono essere autorizzate allo svolgimento del servizio previsto dall'articolo 1, comma 5, *lett. c*),(comma 4).

Le imprese di investimento possono procedere all'offerta fuori sede di prodotti diversi dagli strumenti finanziarie dai servizi di investimento, le cui caratteristiche sono stabilite con regolamento dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia (comma 5).

L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusa fuori sede ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32 TUF è sospesa per la durata di sette

⁷⁴ E cioè: collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spesa né corrispettivo al promotore finanziario od al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede, ovvero a distanza, ai sensi dell'articolo 32 (comma 6).

L'omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari comporta la nullità dei relativi contratti, che può essere fatta valere solo dal cliente (comma 7).

Il comma 6 non si applica alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, purché le azioni o gli strumenti siano negoziati in mercati regolamentati italiani o di paesi dell'Unione Europea (comma 8).

Il presente articolo si applica anche ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti indicati nell'articolo 100, comma 1, *lett. f*) (9° comma).

Suddetta attuale disciplina riprende quella posta dal decreto EUROSIM (d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415)⁷⁵. Quest'ultimo decreto già classificava l'*offerta fuori sede quale modalità dei servizi di investimento*, accogliendo, così, la posizione degli ordinamenti giuridici vigenti negli altri paesi europei ma, al contempo, sottraeva tale attività al principio della libera prestazione di servizi, ponendo, dunque in essere una normativa specifica⁷⁶.

Tale tentativo di specificazione e puntualizzazione, viene ora proseguito dall'articolo 30. TUF, grazie alle integrazioni e modifiche poste nei confronti dell'articolo 22 del decreto EUROSIM.

In quest'ultimo, fondamentale è stata la collocazione in apposito articolo intitolato “offerta fuori sede” della relativa materia, la sostit-

⁷⁵ Sia il d.lgs. 58/1998, sia il d.lgs. 415/1996, sono il frutto della legge delega 6 gennaio 1996, n. 52 per il recepimento della Direttiva 93/22/CEE.

⁷⁶ In quest'ottica era stata modificata la disciplina degli artt. 1, comma 1, *lett. b*), e 5, comma 1, della legge 2 gennaio 1991, n.1.

tuzione della formula “sollecitazione del pubblico risparmio effettuata mediante attività anche di carattere promozionale” con i termini “promozione” e “collocamento” presso il pubblico ed, in *primis*, l'individuazione di ciò che può essere oggetto di offerta fuori sede, permettendo, così, una migliore informazione e, quindi, tutela, del risparmiatore. Sofferma-moci ora su alcuni dei termini qui utilizzati per comprendere meglio la portata ed il contenuto degli stessi. Con “promozione” s'intende ogni attività, compresa quella pubblicitaria, che tenda ad indurre i risparmiatori ad interagire con i soggetti abilitati, mentre con “collocamento” si fa chiaro riferimento alla vendita.

Le problematiche connesse alla “mera pubblicità”, rilevanti, come vedremo, nel caso del *collocamento a distanza*, non interessano il fenomeno dell'*offerta fuori sede*. Nella fattispecie in oggetto, infatti, “l'attività di promozione e, quindi, anche la pubblicità”, in tutte le sue forme, “non può che essere rivolta ad un determinato soggetto, più esattamente al soggetto che il promotore finanziario sta contattando per conto del proprio intermediario per indurlo all'acquisto di strumenti finanziari o di servizi di collocamento⁷⁷”. Quindi, nell'offerta fuori sede, non è “materialmente” configurabile la mera pubblicità.

Parte della dottrina ha giustamente affermato che, sia unitamente, sia singolarmente, l'attività di *promozione* e quella di *collocamento*, integrano la fattispecie dell'*offerta fuori sede*.

L'articolo 30, comma 1, lettera a) e b), indica quale *oggetto dell'offerta fuori sede*: gli *strumenti finanziari* ed i *servizi di investimento*, la cui definizione viene data dall'articolo 1, comma 2 e 5, già esaminato nel paragrafo 2.2.

Ulteriore oggetto dell'offerta fuori sede, del resto già introdotto dal decreto EUROSIM nell'articolo 22, comma 5, vengono ad essere i prodotti indicati nel comma 5, art. 30, TUF. Più precisamente, *per le imprese di investimento* v'è la possibilità di procedere all'offerta fuori sede di *prodotti che non siano strumenti finanziari o servizi di investimento*, si

⁷⁷ Cfr., CHIEPPA MAGGI, *Commento sub art. 30*, in *Testo Unico della finanza*, cit., 267.

pensi, ad esempio, ai contratti di *leasing*, le cui caratteristiche sono stabilite, con regolamento, dalla CONSOB, sentita la Banca d'Italia.

Oltre a questi oggetti, comunque già previsti dalla normativa precedente, occorre ora aggiungerne altri, e cioè *i servizi propri degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 107 del TUB ed i prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti indicati nell'articolo 100, comma 1, lett. f).*

L'inclusione dei *primi* deriva dall'ampliamento dei soggetti cui è permesso effettuare l'offerta fuori sede in virtù del comma 4, art.30, TUF. I *secondi* devono il loro esordio al comma 9 dello stesso, con cui il legislatore ha inteso estendere la disciplina dell'offerta fuori sede pure ai prodotti finanziari che non siano strumenti finanziari ed ai prodotti finanziari diversi da quelli emessi da banche e differenti dai prodotti assicurativi emessi dalle omonime imprese. Così, “si è inteso assicurare all'investitore una tutela il più possibile completa comprendendo nella disciplina quei prodotti finanziari che, non essendo strumenti finanziari e non essendo compresi tra quelli indicati nel Regolamento CONSOB di cui al comma 5 (v. art. 36, reg. CONSOB 11522/1998), potrebbero rimanere esclusi dalla disciplina in esame”⁷⁸.

Da quanto visto sopra, sicuramente particolare, per non dire, a mio modo di vedere, ingiustificata, è l'esclusione, dalla disciplina dell'offerta fuori sede, dell'attività di offerta che abbia ad oggetto prodotti finanziari emessi da banche e prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione. La *ratio* di tale scelta, per la verità, pare oscura, dal momento che la tutela dell'investitore non dovrebbe avere alcun limite, soprattutto in relazione ad una tecnica così aggressiva e, quindi, pericolosa come l'*offerta fuori sede*.

L'articolo 30, TUF, stabilisce che è *offerta fuori sede* quell'offerta che avviene in luogo diverso sia dalla sede legale, sia dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento. La definizione di dipendenza

⁷⁸ Cfr., CHIEPPA MAGGI, *Op. supra cit.*, 268.

viene data dal regolamento CONSOB 11522/1998⁷⁹, ed in particolare dall'articolo 25, comma 1, *lett. e*): una sede, diversa dalla sede legale dell'intermediario autorizzato, costituita da una stabile organizzazione di mezzi e di persone, aperta al pubblico, dotata di autonomia tecnica e decisionale, che presta in via continuativa servizi di investimento e, nel caso delle SGR e delle SICAV, il servizio di gestione collettiva del risparmio.

Cerchiamo, ora, di chiarire il *significato* ed il *contenuto* del termine “dipendenze”, operazione, questa, necessaria al fine dell'applicazione (o meno) della disciplina relativa all'*offerta fuori sede*. Si propende a ricomprendere nel termine “dipendenze” tutte le sedi subordinate in via gerarchica amministrativa⁸⁰. Il legislatore, dunque, secondo suddetta impostazione, adotta tale termine ogni qual volta intenda richiamare l'*intera articolazione territoriale* dell'impresa bancaria o finanziaria.

L'*offerta fuori sede*, in buona sostanza, è quella effettuata ovunque, purché non nella sede o dipendenze del soggetto abilitato. Ne deriva la non coincidenza tra l'ambito di tale tipo di offerta e quello della *sollecitazione porta a porta*, in quanto quest'ultimo è in un rapporto *specie-genere* col primo: la *sollecitazione fuori sede* comprende anche la *sollecitazione porta a porta*.

Viene esclusa dall'*offerta fuori sede*, quella effettuata nei confronti di investitori professionali. La CONSOB, con Regolamento 11522/98 (art. 31, comma 2), ha indicato quali operatori qualificati: gli intermediari autorizzati, le SGR, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività effettuate dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli artt. 106, 107 e 113 del TUB, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal TUF per i soggetti che svolgono funzione di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione

⁷⁹ Regolamento che, a sua volta, deriva dal precedente n. 10943/1997.

⁸⁰ Di questa convinzione, tra gli altri, Campobasso.

mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante.

Possiamo dunque concludere che “la disciplina contenuta nella norma in esame è perciò volta a tutelare l’investitore non professionale, vale a dire, il risparmiatore o, meglio, la persona (fisica o giuridica) che intenda conseguire un incremento del proprio patrimonio, investendo i suoi risparmi e che non possiede una specifica competenza e preparazione in tema di investimenti in strumenti finanziari e servizi di investimento. E’ indubbio che la figura del risparmiatore debba essere così intesa, pur se, come giustamente rilevato, il legislatore non abbia dato una definizione di risparmiatore ed abbia impiegato termini diversi quali, ad esempio, *pubblico* o *cliente*”⁸¹.

L’attività d’*offerta fuori sede di strumenti finanziari* è sottoposta a riserva; possono infatti svolgere tale) l’attività solo: i soggetti autorizzati a svolgere attività di collocamento *ex* articolo 1, comma 5, lettera c); le SGR e le SICAV, limitatamente alle quote ed alle azioni di OICR.

Rispetto alla precedente disciplina (articolo 22, comma 3, decreto EUROSIM), con riguardo alle SGR ed alle SICAV, è stata eliminata la formula “dagli stessi emesse” riferita alle quote ed azioni di OICR. Con questa scelta s’è inteso solamente migliorare il lessico e non autorizzare le SGR e le SICAV al collocamento di quote od azioni non proprie il quale, in quanto attività di intermediazione vera e propria, è riservato a Sim e banche.

Il comma 4 della norma in oggetto pone in essere la distinzione tra l’offerta fuori sede di *propri servizi* di investimento e quella di *servizi di altri intermediari*. Il primo tipo di offerta può essere effettuato non più solo dalle imprese di investimento e dalle banche, ma anche dagli intermediari finanziari di cui all’articolo 107 TUB e le SGR. Il secondo tipo di offerta, invece, può ancora adesso essere svolto solo dalle impre-

⁸¹ Cfr., CHIEPPA MAGGI, *Op. ult. cit.*, 270.

se di investimento e dalle banche che siano state autorizzate all'attività di collocamento prevista all'articolo 1, comma 5, *lett. c)*, e cioè, al collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione od acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente. E' palese come venga considerata maggiormente pericolosa, specialmente nell'ambito dell'offerta fuori sede, l'offerta di servizi di altri intermediari e, per converso, è altrettanto evidente come vi sia minor rigore nei confronti dell'offerta di servizi propri che, non essendo attività di intermediazione in senso stretto, non necessita di autorizzazione.

Il sesto comma, a sua volta, contempla lo *jus poenitendi*, ossia la possibilità di *recedere* dal contratto relativo al collocamento di strumenti finanziari conclusi fuori sede (o a distanza, *ex art.32*), entro sette giorni, decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore.

La *ratio* dell'istituto tra origine dalla *differente condizione psicologica* esistente tra chi si reca presso la sede dell'offerente con l'intenzione di stipulare un contratto, dimostrando così autonoma iniziativa, e chi, per contro, viene indotto a contrarre a seguito di una iniziativa del venditore che lo coglie alla sprovvista, senza, quasi, dargli tempo e modo di riflettere sull'investimento de quo.

Menzioniamo, ora, le regole che i commi 6 e 7 dell'articolo 30 dispongono. L'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede, ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32, TUF è sospesa per la durata di sette giorni, decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore; pertanto suddetta disciplina si applica tanto ai contratti conclusi fuori sede, quanto alle proposte contrattuali effettuate a distanza. Entro questo termine, quindi, l'investitore può comunicare il proprio *recesso* senza spese né corrispettivo al promotore finanziario od al soggetto abilitato. L'investitore, in effetti, non è obbligato a comunicare il *recesso* all'intermediario, ma può anche rivolgersi unicamente al promotore. Tale *facoltà* (di *recesso*) è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore.

Si tenga conto, inoltre, che la medesima disciplina si applica alle proposte contrattuali effettuate fuori sede, ovvero a distanza, ai sensi dell'articolo 32, TUF. Come ulteriore *garanzia* a favore dell'investitore, si dispone che l'omessa indicazione della *facoltà di recesso* nei moduli o formulari comporta la *nullità* dei relativi contratti, *nullità* che può essere fatta valere solo dal cliente (*nullità relativa*).

La previgente disciplina, invece, sanzionava con *nullità relativa* solo i patti contrari alle disposizioni dettate. Questo dimostra con una certa evidenza come ultimamente si sia cercato di rafforzare la *tutela dell'investitore*, vero e proprio *unico soggetto* a cui spetta l'azione di *nullità*.

Infine, in caso di offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, l'ottavo comma dell'art. 30 TUF non riconosce all'investitore il diritto di recedere quando le azioni o gli strumenti finanziari sono negoziati in mercati regolamentati italiani od in paesi dell'Unione europea. Quest'esenzione dalla normativa di cui al sesto comma è giustificabile dinnanzi agli interessi sottesi a tali operazioni: celerità di funzionamento dei mercati e velocità delle operazioni di riparto dei titoli tra i vari aderenti all'OPA. Viene, dunque, sacrificato l'interesse dell'investitore che “potrebbe essere indotto a recedere, più che da un vero ripensamento, da una diminuzione di valore dello strumento finanziario oggetto delle operazioni suddette⁸²”.

Tiriamo ora le vele dell'analisi relativa alle fattispecie più rilevanti nell'ambito del mercato mobiliare, attraccando sul tema della soffermandoci sulla *promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari* (articolo 32, TUF).

Per *tecniche di comunicazione a distanza* s'intendono le *tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato* (comma 1).

⁸² IDEM, *Op. ult. cit.*, , 272.

La CONSOB, sentita la Banca d'Italia, può disciplinare con regolamento, in conformità con i principi stabiliti nell'articolo 30, la *promozione* ed il *collocamento*, mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari diversi a quelli indicati nell'articolo 100, comma 1, *lett. f)*, individuando anche i casi in cui i soggetti abilitati devono avvalersi di promotori finanziari (comma 2).

La disciplina relativa alla promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e di strumenti finanziari, collocabile nell'ottica di una sempre più razionale utilizzazione dei mezzi di comunicazione, siano essi vecchi o nuovi, viene ad essere finalizzata ad un *miglior funzionamento del mercato* finanziario ed all'*abbattimento delle barriere* esistenti tra gli operatori, in particolare tra quelli esteri ed i nostri.

La *collocazione e promozione a distanza* fa sì che vengano superate tutte le difficoltà derivanti dalla diversità dei luoghi. Consente, inoltre, l'utilizzazione di tutte le fasce orarie disponibili, si pensi alla possibile continua fruizione della rete *internet* oppure alle trasmissioni televisive notturne.

La fattispecie in questione si realizza “quando, per scopi diversi dalla mera pubblicità, sono adottate tecniche di contatto con la clientela in cui lo stesso soggetto offerente, od un suo incaricato, ed il cliente (investitore, risparmiatore) non sono contemporaneamente e fisicamente presenti”⁸³.

La natura dell'attività è individuata nella *promozione* e nel *collocamento* mediante *tecniche di comunicazione a distanza*. Va chiarito che, così come per l'offerta fuori sede, anche relativamente all'offerta a distanza, la *mera promozione* integra la fattispecie stessa. E', infatti, un'attività concettualmente distinta dalla successiva fase di collocamento. Inoltre, “l'autonomia” della promozione risulta confermata da elementi testuali: nel comma 2 dell'articolo 32 TUF, i due termini sono disgiunti (“e”), inoltre, nelle disposizioni ex articolo 30 del TUF, applicabili

⁸³ *IDEM, Op. ult. cit., 283.*

anche in relazione all'offerta a distanza, si distingue tra soggetto incaricato della promozione e soggetto incaricato del collocamento.

A caratterizzare la promozione ed il collocamento a distanza rispetto a quelli fuori sede è la mancata compresenza dell'investitore e dell'intermediario, seppure in comune, fra le due fattispecie, vi sia “lo stesso grado di aggressività” nei confronti dell'investitore che, in entrambe i casi “non sollecita il contatto ma lo subisce”⁸⁴.

La mancata presenza fisica e simultanea dei soggetti, oltre che essere l'*elemento caratterizzante* della vendita a distanza, viene a rappresentare anche il *principio di individuazione* dei mezzi attraverso cui si attuano queste forme di comunicazione, *in brevis*: l'articolo 32 non specifica i *mezzi*, come, per esempio, potrebbero essere il telefono, *internet* od altro ancora, ma si limita soltanto a fissare il principio per la loro individuazione e cioè, appunto, la *mancata presenza fisica e simultanea dei soggetti interessati*.

Suddetta mancata individuazione comporta come inconveniente quello di *confondere ed accomunare tra loro mezzi tecnici aventi differenti caratteristiche* e, quindi, *diversi gradi di aggressività*. Da tale noncuranza circa il differente livello di pericolosità dei mezzi derivano grosse difficoltà di identificazione dell'attività stessa, in particolar modo da parte del risparmiatore che risulta, così, poco tutelato.

La problematica in questione diviene ancor più rilevante se messa in relazione all'*attività pubblicitaria*. I mezzi di comunicazione, infatti, possono essere impiegati oltre che per l'attività di promozione e collocamento, anche per l'attività di pubblicità, che, si noti, è *esclusa dalla disciplina in questione*. La mancata presenza fisica degli interessati rende difficilmente comprensibile per l'investitore il tipo di attività a cui sta partecipando.

Non è sicuramente agevole, in buona sostanza, individuare il confine tra *promozione a distanza* e *pubblicità*, in particolar modo se si tiene conto della definizione di pubblicità ingannevole data dal d.lgs. 25

⁸⁴ *IBIDEM*, 283.

gennaio 1992, n. 74: “qualsiasi forma di messaggio che sia diffuso, in qualsiasi modo, nell'esercizio di un'attività commerciale (...), allo scopo di promuovere la vendita di beni mobili o immobili, la costituzione o il trasferimento di diritti ed obblighi su di essi oppure la prestazione di opere e di servizi”.

La promozione a distanza, come anche la pubblicità, si sostanzia in comunicazioni trasmesse su iniziativa dell'operatore finanziario. Inoltre, la promozione a distanza e quasi tutte le forme di pubblicità, tranne quella diretta, non necessitano della fisica e simultanea presenza tra *cliente ed operatore finanziario*.

La soluzione sembra essere fornita dal testo della legge stessa (comma 1, art. 32, T.U.), là dove definisce le tecniche di comunicazione a distanza quali “tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità”. A tal proposito, è stato osservato che “la proposizione a distanza e la pubblicità non costituiscono due sottocategorie del *genus* delle tecniche di contatto della clientela: la prima è infatti una forma di comunicazione idonea ad instaurare un *contatto qualificato* tra operatore finanziario e cliente; la seconda, invece, una diversa forma di comunicazione che, per contenuti e struttura, non è idonea all'instaurazione del suddetto contatto”⁸⁵.

Quindi l'*elemento qualificante la promozione a distanza* rispetto alla pubblicità è il *contatto qualificato*. Suddetto contatto è individuabile grazie a due indici. Il primo è di tipo *contenutistico* ed è relativo agli *elementi essenziali del contratto*. Si avrà, infatti pubblicità quando non vengono resi noti gli elementi essenziali del contratto. Il secondo elemento qualificante è di tipo *strutturale* e si riferisce alla bilateralità della struttura comunicativa. Si avrà, dunque, pubblicità quando la struttura comunicativa della stessa risulti essere unilaterale, inidonea ad instaurare una *relazione comunicativa diretta e bilaterale* tra il *cliente* e l'*intermediario*. Solamente quando la comunicazione, da un lato, presenta tale struttura bilaterale o consente l'instaurazione di una relazione co-

⁸⁵ FORMICHELLI, *Relazione al seminario su Pubblicità e sollecitazione del pubblico risparmio*, Roma, Università “la Sapienza”, 3 giugno 1996.

municativa bilaterale e, dall'altro, fornisce gli elementi essenziali del contratto, si avrà, quindi, *contatto qualificato* e dunque *promozione a distanza e non pubblicità*⁸⁶.

Anche l'articolo 72 del Regolamento CONSOB n.11522/1998 sembra confermare quanto detto sopra, là dove, nel definire l'offerta a distanza, richiede l'uso di “tecniche di comunicazione a distanza che consentano di stabilire un contatto con i singoli investitori *a*) con possibilità di dialogo o altre forme di interazione rapida (*indice di tipo strutturale*); *b*) anche senza possibilità di interazione rapida, qualora i documenti o messaggi inviati presentino contenuto negoziale o comunque non si limitino ad enunciare le qualità e le caratteristiche del soggetto offerente, dei servizi di investimento o degli strumenti finanziari offerti (*indice di tipo contenutistico*).

Un dubbio comunque persevera: ci si chiede, infatti, “quanti tra i risparmiatori contattati con tali tecniche siano in grado di distinguere se si tratti solo di mera pubblicità o se invece i documenti od i messaggi inviati abbiano contenuto negoziale”⁸⁷. Sarebbe, quindi, oltremodo apprezzabile una *precisa individuazione dei mezzi di comunicazione che integrano la fattispecie della vendita a distanza*, anche perché questi stessi vengono ad essere rivolti a classi culturali differenti, “cui corrisponde un diverso grado di diligenza”⁸⁸ e capacità discrezionale.

Il secondo comma dell'articolo in esame risulta parzialmente modificato rispetto alla disciplina previgente (art. 24 decreto EUROSIM in materia di “promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari”). Tale norma, infatti, dopo aver dichiarato che la CONSOB, nel proprio regolamento di attuazione, dovrà attenersi ai principi stabiliti per l'attività di offerta fuori sede, individua ciò che può

⁸⁶ A tale conclusione, come anche all'individuazione degli indici relativi al contatto qualificato, giunge RABITTI BEDOGNI, in AA.VV. *Commento sub art. 32, Testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Alpa e Capriglione, Giuffrè, Milano, 1998, 272.

⁸⁷ Cfr., CHIEPPA MAGGI, *Commento sub art. 32 cit.*, 284.

⁸⁸ *IBIDEM*, 284.

essere *oggetto di offerta a distanza, escludendo, così, i prodotti bancari e quelli assicurativi.*

Dal testo della disposizione in discorso sembra che vengano esclusi anche gli strumenti finanziari. In realtà questi vengono ricompresi, come abbiamo già detto *supra*, nella nozione di prodotto finanziario di cui al secondo comma art. 32 Tuf. Riconferma di ciò viene data dall'articolo 72, comma 1, Regolamento CONSOB 11522/1998, il quale ricomprende nell'ambito di applicazione di tale disciplina non solo i servizi di investimento, ma anche gli strumenti finanziari e gli altri prodotti finanziari eccetto quelli indicati nell'articolo 100, comma 1, *lett. f)* TUF, e cioè, quelli bancari ed assicurativi.

Dal punto di vista soggettivo, i *soggetti abilitati all'offerta a distanza* ed i *destinatari* della stessa sono quelli individuati con riferimento all'offerta fuori sede. Per quanto riguarda i *primi* ricordiamo che, relativamente ai prodotti finanziari, l'articolo 73 del regolamento CONSOB n.11522/1998 dispone che la promozione ed il collocamento a distanza degli stessi possano essere effettuati dagli *intermediari autorizzati, SGR e SICAV* (imprese di investimento, banche autorizzate allo svolgimento del servizio di collocamento nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'articolo 107 TUB che, nei casi ed alle condizioni stabilite dal comma 3, art. 18 TUF, risultino autorizzati allo svolgimento del medesimo servizio). In relazione ai servizi di investimento propri, questo stesso articolo dispone che essi possano essere espletati dai *soggetti abilitati* (SIM, banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 TUB, SGR, le SICAV, gli agenti di cambio, le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie e comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia. Per quanto concerne i servizi di investimento altrui, sempre *ex art. 73*, possono essere effettuati dagli *intermediari autorizzati* come per i prodotti finanziari. E' previsto, infine, che le imprese di investimento possano porre in essere attività di offerta a distanza anche dei prodotti che possono offrire fuori sede in base al comma 3, dell'articolo 36 del regolamento CONSOB 11522/1998.

Per quanto concerne i *secondi*, il comma 4, dell'articolo 72 del regolamento CONSOB n. 11522/1998 prevede che “non costituisce promozione e collocamento a distanza quella effettuata nei confronti di operatori qualificati di cui all'articolo 31, comma 2”. Dovranno essere considerati tali: gli intermediari autorizzati, le SGR, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine, le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli artt. 106, 107, 113 del Testo Unico bancario, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico della finanza per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante. Anche in materia di offerta a distanza trova, quindi, applicazione il principio generale della graduazione delle regole in funzione della natura professionale del cliente⁸⁹.

L'attuale disciplina esclude che siddetto tipo di offerta necessiti, in via generale, dell'impiego di *promotori finanziari*, essendo compito della CONSOB quello di stabilire i casi particolari in cui ciò sia necessario. Con l'articolo 76 del regolamento CONSOB n. 11522/1998 si richiede ai soggetti abilitati di avvalersi dei promotori finanziari ogni qual volta le tecniche di comunicazione a distanza consentano una comunicazione individualizzata ed una interazione immediata senza che l'attività sia stata sollecitata dall'investitore (comma 1). La dottrina dominante ritiene che queste due condizioni debbano essere presenti in maniera *congiunta* perché vi sia l'*obbligo* di avvalersi di promotori finanziari.

Al contrario, tale obbligo non sussiste ove l'attività di cui al primo comma sia svolta su iniziativa dell'investitore, a condizione che

⁸⁹ Come previsto dall'articolo 11 della Direttiva n. 93/22/CEE e dalle relative norme di recepimento.

essa non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati.

Come tutta la normativa primaria e secondaria in tema di collocamento a distanza, anche questa norma pone “criteri astratti e di difficile individuazione pratica” ed è indubbio l’auspicio di una migliore regolamentazione dell’intera materia relativa all’offerta a distanza⁹⁰.

§ 2.7. *Problematiche attinenti al diritto di recesso nella contrattazione a distanza*

La recente Direttiva comunitaria n. 2002/65/CE⁹¹ in materia di collocamento a distanza di servizi finanziari ai consumatori, innovando, tra l’altro, la disciplina relativa all’istituto del *recesso*, offre l’opportunità di riesaminare un campo, come quello dello *jus pœnitendi*⁹², che risulta tanto importante, quanto di non facile impatto, viste le molteplici possibilità di applicazione dell’istituto stesso a numerose fattispecie contrattuali.

⁹⁰ La CONSOB è comunque intervenuta con proprie deliberazioni (n. DI/99052838 del 7 luglio 1999, n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999 e n. DI/30396 del 21 aprile 2000) nel tentativo di interpretare nel miglior modo possibile il complesso fenomeno dell’offerta a distanza tramite *Internet*.

⁹¹ Sulla Direttiva si veda, più diffusamente, BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, Direttiva 2002/65/CE del 23 settembre 2002*, Milano, 2002; IDEM, *La “Posizione comune” del Consiglio dell’UE per l’adozione della direttiva comunitaria concernente la “Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori”*, in *Economia e diritto del terziario*, 2002, I, 53 ss. Circa il D.Lgs 19 agosto 2005, con il quale si è data attuazione alla Direttiva comunitaria, si veda LONGHINI, *Servizi finanziari telematici*, Milano, 2006.

⁹² Circa lo *jus pœnitendi*, CARBONETTI, *Lo jus pœnitendi nell’offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, Milano, 2001; GRISI, *Jus pœnitendi e tutela del consumatore*, in AA.VV. *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto – Zorzi, Padova, 2002, 174 ss.

Giova premettere come, seppur la normativa *de qua* venga esaminata più organicamente nel corso del capitolo IV trattando della tutela consumeristica, si ritenga doveroso approfondire in questa sede -anche e soprattutto per ragioni di coerenza logica- la tematica relativa al *recesso* in ogni suo profilo, dunque anche comunitario. Tenuto altresì conto che la recezione della Direttiva n. 2002/65/CE nel nostro ordinamento potrà contribuire all'organicità di tale complesso e vitale *istituto*, pare pertanto utile una *sua* (dell'istituto) trattazione unitaria.

Il *diritto di recesso*, o *jus pœnitendi*, inteso quale facoltà di “ripensamento”⁹³ posta in capo all'acquirente entro un determinato lasso di tempo, rappresenta una vera e propria eccezione alle nozioni codicistiche di *accordo* e di *efficacia vincolante* del consenso espresse dall'articolo 1372 c.c., facendo così vacillare uno dei principi cardine della nostra disciplina contrattuale⁹⁴.

Tali precetti, dunque, pur ancora positivamente espressi, stanno lentamente affievolendosi a causa della nascita, in vari e vasti settori, di nuovi principi con essi contrastanti. Ci si riferisce, in particolar modo, a

⁹³ In lingua francese un'espressione utilizzata a tale riguardo è “periode de refroidissement”; in quella inglese, “cooling-off period”.

⁹⁴ Tale articolo, infatti, fissa l'efficacia vincolante del contratto tra le parti e l'impossibilità di scioglimento dello stesso se non per *mutuo* consenso, ovvero per cause ammesse dalla legge (art. 1339; 1896; l.f. 72). Sulla tematica riguardante l'istituto del recesso si veda, in generale, CALLEGARI, *Il recesso unilaterale dal contratto*, Torino, 1939; MANCINI G.F., *Il recesso unilaterale e i rapporti di lavoro*, I, *Individuazione della fattispecie. Il recesso ordinario*, Milano, 1962; TABELLINI, *Il recesso*, Milano 1962; DI MAJO GIAQUINTO, *Recesso unilaterale e principio di esecuzione*, in *Riv. Dir. comm.*, 1963, II, 110 ss.; SANGIORGI, *Rapporti di durata e recesso ad nutum*, Milano, 1965; D'AVANZO, *Recesso (diritto civile)*, in *Nss. D. I.*, XIV, Torino, 1967; GABRIELLI, *Recesso e risoluzione per inadempimento*, in *Riv. Trim. dir.e proc. civ.*, 1974, 725 ss.; IDEM, *Vincolo contrattuale e recesso unilaterale*, Milano, 1985; SANTORO, *L'abuso del diritto di recesso ad nutum*, in *Contr. e Imp.*, 1986, 766 ss.; GABRIELLI G.-PADOVINI, *Recesso (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, 1988; SANGIORGI, *Recesso*, in *Enc. Giur.*; XXVI, 1991; GALGANO, *Effetti del contratto*, in *Commentario Scialija-Branca*; 1993; DE NOVA, *Recesso e risoluzione nei contratti*, Milano, 1994; VALENTINO, *Recesso e vendite aggressive*, Napoli, 1997; FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1998; DE NOVA, *Il recesso*, in *Trattato di Diritto privato*, diretto da Rescigno, *Obbligazioni e contratti*, 10, Torino, 2002, 687 ss.

quando la *contrattazione* avviene tra *operatori professionali e consumatori*; situazione questa in relazione alla quale il principio generale *ex* articolo 1372, presupponendo una condizione di uguaglianza tra le parti che in realtà non esiste, verrebbe a dimostrarsi altamente vessatorio per la parte più debole, qualora non fosse previsto, appunto, lo *jus pœnitendi*. Si tenga in considerazione, infatti, che spesso il consenso del consumatore, sia a causa dei mezzi tecnici utilizzati, sia in forza del luogo di conclusione del contratto, sia a cagione del peculiare oggetto del contratto, viene a formarsi senza un'idonea cognizione dei vincoli derivanti dall'accordo stesso.

Il *diritto di recesso* in Italia viene ad avere una disciplina di non semplice schematizzazione ed utilizzo, tenuto in considerazione, per un verso, i differenti termini previsti per l'esercizio del diritto stesso e, per un altro, il suo ambito oggettivo costituito da numerose fattispecie contrattuali che, per la loro similarità, possono creare complicazioni interpretative in capo ai consumatori⁹⁵.

⁹⁵ L'articolo 6 del d.lgs. 15 gennaio 1992 n. 50, relativo alle *vendite effettuate fuori dai locali commerciali*, prevede per il consumatore un diritto di recesso da esercitarsi entro *sette giorni* dalla *data di sottoscrizione del contratto*, nel caso di “prestazione di servizi o fornitura di beni”, ove al consumatore sia stata mostrata la merce oggetto del contratto, ovvero dal *giorno del ricevimento della merce*, nel caso di “fornitura di beni”, ove l'acquisto sia avvenuto senza la presenza del fornitore o sia stata mostrata una merce diversa da quella oggetto del contratto. L'articolo 5 del d.lgs. 22 maggio 1999 n. 185 prevede, invece, ipotesi relative a *contratti conclusi a distanza* e contempla, quale termine per il recesso, un lasso di tempo pari a *dieci giorni* (attraverso l'invio al fornitore di una comunicazione attraverso la quale lo stesso dichiara di voler recedere dal contratto, per mezzo di lettera raccomandata con ricevuta di ritorno, senza l'obbligo di specificare quale siano i motivi del ripensamento); “per i beni”, dal *giorno del loro ricevimento da parte del consumatore*, nel caso in cui siano state fornite le informazioni previste dallo stesso decreto e secondo le modalità ivi indicate, *oppure dal giorno in cui i suddetti requisiti siano stati soddisfatti*; “per i servizi”, dal *giorno della conclusione del contratto o dal giorno in cui siano state fornite le informazioni* di cui *supra*, qualora ciò avvenga dopo la conclusione del contratto, purché non oltre il termine di tre mesi dalla conclusione stessa. Il rischio è chiaramente quello di una sovrapposizione normativa, fenomeno questo, almeno pare, superato attribuendo forza gerarchica superiore, sia per la più recente emanazione, sia per il termine più ampio, al d.lgs. 185/1999. Per quanto concerne il *settore finanziario* si faccia riferimento al d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58. Tale Decreto, all'articolo 30, rubricato “offerta fuori sede”, contempla, al *comma sesto*, il principio per il quale

Per quanto riguarda il tema in discorso ci limiteremo ad analizzare l'istituto *supra* indicato con esclusivo riferimento al *settore finanziario*, tenendo altresì conto di alcune problematiche relative pure ai “semplici” beni di consumo.

Volgiamo, ora, lo sguardo alla disciplina comunitaria e più specificamente a quella fissata dalla Direttiva n. 2002/65/CE del 23 settembre, sulla *commercializzazione a distanza di servizi finanziari*.

“l'efficacia dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusa *fuori sede*, ovvero *collocati a distanza* ai sensi dell'articolo 32, è *sospesa per la durata di sette giorni* decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore può comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; tale facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle *proposte contrattuali* effettuate *fuori sede* ovvero *a distanza* ai sensi dell'articolo 32”. Tale estensione del diritto di recesso alle proposte contrattuali effettuate fuori sede od a distanza, essendo difficoltoso potersi prefigurare l'esercizio di un tale potere prima della conclusione di un contratto, è stata motivo di numerose discussioni e perplessità. Cfr., più diffusamente ALPA, GAGGERO, *Profili della tutela del risparmiatore*, in *Società*, 1998, 527; ALPA, *Compendio del nuovo diritto privato*, II ed, Padova, 2000, 57. Sul tema si è d'altro canto affermato come sia “difficile (...) nel caso di specie equivocare sulla sostanziale natura di revoca della proposta dell'atto giuridico a disposizione dell'investitore per l'esercizio dello *jus poenitendi*. E ciò in quanto l'espresso richiamo al momento contrattuale (alla proposta) sembra poter escludere in radice che il rinvio alla “medesima disciplina” contenuta nella prima parte dell'enunciato normativo debba intendersi, in senso formale, come rinvio all'istituto ivi contemplato e non piuttosto al suo omologo relativo ad atti unilaterali recettivi, quale appunto, la revoca della proposta. L'attribuzione legislativa di tale facoltà al proponente, in principio sempre consentita fino alla conclusione del contratto, esclude ipotesi di responsabilità precontrattuali anche a fronte di revoche della proposta (purché esercitate nello *spatium deliberandi* assegnato) altrimenti prefigurabili come ingiustificate” CARRIERO, *Vendite a distanza, informazione precontrattuale, disciplina comunitaria: la tutela del consumatore di servizi finanziari*, in AA.VV. *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di ALPA, LEVI, Milano, 2001, 383. Un'ulteriore tutela per il consumatore viene ad essere rappresentata dal *settimo comma*, il quale statuisce la nullità relativa dei contratti, a favore del solo cliente, in caso di omessa indicazione della facoltà di recesso nei moduli o formulari. L'*ottavo* comma, infine, dichiara inapplicabile quanto statuito dal *sesto* alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere

Il diritto al recesso è previsto dall'*articolo 6* e pare, già ad un rapido (ma per certi aspetti anche superficiale⁹⁶) sguardo, particolarmente attento alla salvaguardia del consumatore⁹⁷. Al § 1 la norma in questione ingiunge agli Stati membri di prevedere, a tutela del consumatore, un termine di *quattordici* giorni di calendario per recedere dal contratto senza penali e senza dover indicare il motivo. Tale termine, poi, è esteso a *trenta* giorni di calendario per i contratti a distanza aventi per oggetto le *assicurazioni sulla vita* di cui alla direttiva 90/619/CEE (mentre quelli aventi ad oggetto *rapporti assicurativi non vita* sembrano, quindi, assog-

tali azioni, purché le azioni o gli strumenti siano negoziati in mercati regolamentati italiani o di paesi dell'Unione Europea.

La previsione dello *jus pœnitendi* è stata, quindi, estesa, al fine di tutelare in modo più completo il risparmiatore, ai *contratti di collocamento di strumenti finanziari conclusi a distanza* ovvero *fuori sede*. Rispetto al previgente articolo 18-ter della legge 7 giugno 1974 n. 216, è stato, dunque, omesso il riferimento ai *contratti stipulati mediante vendita a domicilio* inteso come comprensivo dei negozi conclusi al di fuori dei luoghi esenti, ma anche di quelli conclusi in sede, qualora la stipulazione fosse conseguita ad attività sollecitatoria svolta, precedentemente, al di fuori della stessa (sede). Ora, quindi, il legislatore sembra aver limitato il diritto di recesso ai negozi conclusi *in toto* fuori sede. Si noti, inoltre, come l'articolo in questione attribuisca al risparmiatore il diritto di recedere nel caso di contratti *conclusi*, e *non*, quindi, di contratti solo *promossi* nei luoghi ritenuti a rischio da tale disciplina.

Il *sesto comma* dell'articolo in argomento dispone una *sospensione dell'efficacia contrattuale di sette giorni* decorrenti dalla data di *sottoscrizione per mano dell'investitore*. Particolare importanza viene ad avere quest'ultima previsione, in quanto, rispetto al passato, risulta chiaramente indicata, da una parte, quale sia la "mano firmante" (quella dell'investitore), e dall'altra, quale sia il campo di applicazione di suddetta disciplina (contratti conclusi e proposte effettuate fuori sede od a distanza). Ricordiamo, inoltre, che il risparmiatore, previamente informato tramite moduli o formulari della possibilità di recedere (novità, questa, rispetto alla previgente disciplina relativa al diritto di recesso: articolo 18-ter, comma 2, legge 7 giugno 1974, n. 216 ed articolo 20 del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415), può comunicare la sua decisione, sia al promotore, sia al soggetto abilitato. Con quest'ultimo termine, *ex art. 1, comma 1, lett. r)*, s'intendono le imprese di investimento, le società di gestione del risparmio, le Sicav nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e le banche autorizzati all'esercizio dei servizi d'investimento.

A dimostrazione di come si sia voluto ulteriormente tutelare l'investitore sta la relatività dell'azione di nullità del contratto privo dell'indicazione della facoltà di recesso prevista dal *settimo comma*. Si tenga, infatti, conto di come precedentemente la nullità relativa fosse, invece, stata prevista unicamente per i patti contrari alle disposizioni dettate. Già l'articolo 20,

gettati al termine di *quattordici giorni*) e le operazioni aventi ad oggetto gli schemi pensionistici individuali⁹⁸. La Direttiva n. 2002/65/CE specifica, inoltre, che il *termine* durante il quale può essere esercitato il diritto di recesso decorre dalla *data della conclusione del contratto* (tranne nel caso di tali *assicurazioni sulla vita*⁹⁹, per le quali il termine comincia a decorrere *dal momento in cui al consumatore viene comunicato che il contratto è stato concluso*), oppure dalla *data in cui il consumatore riceve le condizioni contrattuali e le informazioni di cui all'art.5, §§ 1 o 2*¹⁰⁰, se tale data è successiva a quella prevista *supra*.

comma 3 del decreto Eurosim prevedeva la nullità relativa in relazione ad i contratti di gestione, diversamente da quanto vigeva per contratti su strumenti finanziari *ex* articolo 18-ter, ultimo comma, il quale, prevedendo unicamente la nullità assoluta, poteva eventualmente rivelarsi dannoso nei confronti del risparmiatore non intenzionato ad abbandonare l'investimento.

Altra importante novità è rappresentata dall'innalzamento del termine per l'esercizio del diritto da cinque a sette giorni. In realtà, quest'innovazione era già stata prevista dall'articolo 20 del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415 (c.d. decreto Eurosim), unicamente, però, con riguardo al recesso dai contratti di gestione conclusi fuori sede.

Giungendo all'*ottavo comma*, infine, viene sancita la *non applicabilità della sospensione alle offerte pubbliche di vendita di titoli quotati*. Suddetto comma dispone, infatti, la non applicabilità dell'istituto del recesso “alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni, purché le azioni o gli strumenti siano negoziati in mercati regolamentati italiani o di paesi dell'Unione Europea”. All'interrogativo concernente l'applicabilità o meno di tale regola anche ai titoli già quotati ma non ancora negoziati, la CONSOB ha dato risposta positiva in quanto “la *ratio* che sottende l'espressa esclusione dell'applicazione nell'ipotesi di opvs di titoli quotati è la stessa per le operazioni aventi ad oggetto titoli per i quali sia già stata deliberata l'ammissione, ancorché la negoziazione potrà avvenire solo al termine dell'offerta, una volta assegnati i titoli. Rimane tuttora aperta la questione relativa al reale *momento di conclusione del contratto*. Stando alla lettura, da un lato, dell'articolo 30 TUF (“efficacia (...) sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore”) e, dall'altro, dell'articolo 1326 c.c. (“il contratto è concluso nel momento in cui chi ha fatto la proposta ha conoscenza dell'accettazione dell'altra parte”) parrebbe esservi una discrasia tra due momenti che dovrebbero, invece, a rigor di logica, coincidere: efficacia contrattuale sospesa dalla sottoscrizione (art. 30 TUF) e conclusione del contratto avvenuta nel momento successivo in cui il proponente viene ad avere conoscenza dell'accettazione (art. 1326 c.c.). Ci si chiede, allora, se non sarebbe preferibile, ed è questa la soluzione più accreditata, considerare il *contratto concluso*, in questo particolare caso, *già al momento*

Oltre al diritto di recesso, gli Stati membri possono prevedere che l'applicabilità dei contratti relativi ai servizi di investimento sia sospesa durante la decorrenza dei termini appena esposti.

Si noti come la disciplina in questione non menzioni alcun termine decadenziale per l'esercizio del recesso. Sembra dunque che si sia effettivamente voluto tutelare il consenso del consumatore, il quale, fino a quando non riceva tutte le informazioni previste, potrà sempre rivedere il vincolo contrattuale. Si ricordi invece come, fuori da tale specifico caso,

della semplice sottoscrizione (basti pensare che altrimenti avremo una sospensione di efficacia di un contratto *in fieri* non ancora concluso, ed un investitore sottoscrittore titolare di un diritto di recesso da un negozio non ancora perfezionato; ipotesi, questa, tanto improbabile quanto illogica). Soluzione, questa, confermata dalla prassi stessa, in quanto risulta, per un verso, scarsa l'utilizzazione dello *jus pœnitendi* e, per un altro, forte l'interesse da parte di tutti i soggetti coinvolti, consumatori inclusi, ad una rapida operatività dell'investimento, e, quindi, ad un veloce spirare del termine.

Atteso ciò, da una parte rimane evidente come l'istituto del recesso rappresenti comunque una forma di tutela per l'investitore, ma, dall'altra parte, resta viceversa meno comprensibile come all'interno del vasto *genus* consumatori manchi un'opportuna individuazione di *species* eterogenee. Il consumatore che "trema" di fronte all'acquisto probabilmente errato viene ad essere, in ultima analisi, solamente una categoria all'interno di una vastissima famiglia comprendente altre tipologie di risparmiatori. Basti, infatti, rivolgere lo sguardo al settore finanziario, campo, questo, in cui la natura stessa dei contratti e dei mezzi utilizzati per concluderli (*Internet in primis*) viene ad essere espressione di un interesse alla rapidità, per scorgerne classi di consumatori che attendono con impazienza l'operatività dell'investimento, contemplando l'istituto del recesso, per un verso, quale garanzia, ma, per l'altro, quale impedimento ad una immediata operatività dello stesso (investimento).

A fortiori, se si considerano le difformità intercorrenti tra beni di consumo e strumenti finanziari, appare altresì altamente rischioso (per il consumatore stesso) fare riferimento ad un recesso applicabile indifferentemente ad ogni *species* contrattuale. Nel campo finanziario, infatti, andranno tenute in considerazione variabili altrove inesistenti, basti pensare, ad esempio, alla possibile oscillazione del prezzo del titolo nel periodo di sospensione dell'efficacia -variazione, questa, a carico del risparmiatore- per comprendere come sette giorni nei mercati borsistici rappresentino una reale minaccia. Si tenga infatti conto di come sia aleatoria la decisione di addivenire alla conclusione del contratto al tempo x con un prezzo dei valori mobiliari acquistati determinabile solo allo spirare del periodo di sospensione, cioè al tempo $x+7$. Si vedrà *infra* come alcune delle problematiche appena enunciate trovino, nella Direttiva n. 2002/65/CE, una, seppur prima, soluzione (esclusione del recesso ai servizi

venga preferita, per regola generale, la necessità di certezza del vincolo contrattuale rispetto all'esigenza di protezione del consumatore¹⁰¹.

Nella disciplina relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, pertanto, manca la previsione di un termine decadenziale. Tale scelta è facilmente comprensibile ponendo mente alla difficoltà tecnica insita nei mezzi di comunicazione utilizzabili (reti telematiche, ecc.), e, soprattutto, alla potenziale mole di operazioni effettuabili in brevissimi tempi.

finanziari il cui prezzo dipenda da fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non sia in grado di controllare e che possano aver, appunto, luogo durante il periodo di ripensamento).

⁹⁶ Basti pensare alle ipotesi di esclusione eventuale di cui *infra*.

⁹⁷ Quest'ultimo si trova tutelato unilateralmente ed automaticamente. Lo *jus poenitendi*, infatti, è un diritto esclusivo del soggetto che protegge e non necessita d'alcuna previsione nelle condizioni generali del contratto. Il recesso, inoltre, non è condizionato da (e non è condizionabile a) nessuna penalità ed è esercitabile *ad nutum*. Si veda, più approfonditamente, POULLET, *Le droit de rétractation: une protection supplémentaire accordée au consommateur de services financiers commercialisés à distance*, in *Euredia*, marzo 2003, 418. Andrà inoltre chiarito che, se come *supra* esposto il recesso deve poter essere esercitato dal consumatore liberamente e senz'alcuna richiesta di pagamento “è pur vero che la prassi del mercato finanziario – data la specificità del settore e la rapidità degli scambi – è orientata verso il riconoscimento – anche in caso di recesso – di un importo a favore del fornitore, configurabile come caparra confirmatoria (art. 1386 c.c.). Ciò renderebbe inoperante la norma (articolo 6, comma 1°, *n.d.r.*) che esclude il ricorso ad una penale; tuttavia a temperamento di tale discrasia, si potrebbe sostenere che l'articolo 7 (ove statuisce, nel 1° comma, che il consumatore esercitante il diritto di recesso conferitogli dall'art. 6 può essere tenuto a pagare quanto prima solo l'importo del servizio finanziario effettivamente prestato dal fornitore conformemente al contratto a distanza, *n.d.r.*) sia posto a protezione degli interessi dell'impresa finanziaria e ciò risulterebbe chiaramente dal sistema di calcolo previsto dal medesimo articolo: infatti l'importo dovuto da parte del consumatore è proporzionale all'importanza del servizio già reso, in relazione all'intero contratto, cosicché verrebbe meno ogni corrispondenza tra l'importo stesso ed il prezzo pattuito. Il consumatore è tenuto a pagare l'importo sopra indicato – determinato secondo i criteri appena enunciati – esclusivamente qualora siano rispettate le due condizioni di seguito riportate:

- 1) il consumatore ha svolto *preventiva ed esplicita* richiesta affinché l'esecuzione del contratto preceda lo spirare del termine per il recesso (tale principio è rimarcato dal-

Il graduale affievolimento del principio di vincolatività *ex* articolo 1372 c.c., come già accennato in premessa, sembra quindi posto a vantaggio di un consenso sempre più informato e consapevole. La protezione del consumatore, perciò, pare prevalere sulla certezza dei vincoli.

Date le circostanze, risulta comprensibile come l'introduzione dell'ipotesi di *esclusione eventuale del diritto di recesso* per intervento del pubblico ufficiale, (si veda *infra*) rappresenti una necessaria limitazione ad un recupero di tutela probabilmente fin troppo penalizzante il mercato, sebbene, come vedremo, dalla formulazione del testo letterale

l'art. 7, 3° comma); e

- 2) il fornitore «è in grado di provare che il consumatore è stato debitamente informato dell'importo dovuto» ai sensi della parte della disposizione che definisce l'obbligo informativo in merito all'esistenza del diritto di recesso e agli effetti dello stesso (art. 3, 1° comma, n. 3, lett. a)).

Il fornitore è obbligato a riborsare il consumatore tutti gli importi – salvo quello relativo al servizio effettivamente reso, alle condizioni appena vista – da questo versato in virtù del contratto, «quanto prima e al più tardi entro 30 giorni» a decorrere dalla data in cui il fornitore ha ricevuto la comunicazione di recesso (art. 7, 4° comma). Specularmene, il consumatore deve restituire quanto ricevuto dal fornitore entro 30 giorni dal momento di invio della comunicazione di recesso” (Così WINKLER, *La commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori: la direttiva n. 2002/65/CE*, in *Giurisprudenza Commerciale, Diritto del Commercio Internazionale*, n. 17.2-3, aprile-settembre 2003, 555.)

⁹⁸ Nella Proposta modificata della direttiva sulla vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori, invece, il termine oscillava tra i quattordici ed i trenta giorni, scadenza che, successivamente, doveva essere fissata con maggiore precisione in sede attuativa, tenendo in considerazione la tipologia del servizio negoziato.

⁹⁹ Sembrano dunque escluse dalla previsione le *assicurazioni non vita*, per le quali, oltre al già menzionato termine di quattordici giorni, è prevista la regola generale di decorrenza del termine per il recesso al momento della conclusione del contratto.

¹⁰⁰ L'articolo 5 prevede:

1. Il fornitore comunica al consumatore tutte le condizioni contrattuali nonché le informazioni di cui all'articolo 3, paragrafo 1 (relative al fornitore, al servizio finanziario, al contratto a distanza ed al ricorso), e all'articolo 4 (requisiti aggiuntivi in materia di informazioni) su supporto cartaceo o su un altro supporto durevole, disponibile ed accessibile per il consumatore in tempo utile, prima che il consumatore sia vincolato da un contratto a distanza o da un'offerta.
2. Il fornitore ottempera all'obbligo di cui al paragrafo 1 subito dopo la conclusione del contratto a distanza, se quest'ultimo è stato concluso su richiesta del consumatore

in lingua italiana traspaia uno strumento di tutela (l'intervento del pubblico ufficiale, appunto), sostitutivo del recesso, non sufficientemente garantista.

Giova, tuttavia, dare preliminarmente conto delle ipotesi di esclusione necessaria. L'articolo 6, al secondo paragrafo, dichiara il recesso non applicabile ai servizi finanziari il cui prezzo dipenda da fluttuazioni di mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare e che possano aver luogo durante il periodo di ripensamento [quali, ad esempio, i servizi riguardanti: operazioni di cambio, strumenti del mercato monetario, valori mobiliari, quote di organismi di investimento collettivo, contratti a termine fermo ("futures") su strumenti finanziari, compresi gli strumenti equivalenti che si regolano in contanti, contratti a termine su tassi di interesse (FRA), contratti swaps su tassi di interesse, su valute o contratti di scambio connessi ad azioni o ad indici azionari ("equità swaps"), opzioni per acquistare o vendere qualsiasi strumento previsto dalla presente lettera, compresi gli strumenti equivalenti che si regolano in contanti¹⁰²], alle polizze di assicurazione viaggio bagagli od alle analoghe polizze assicurative a breve termine di durata inferiore ad un mese ed, infine, ai contratti interamente eseguiti da entrambe le parti su richiesta esplicita del consumatore prima che quest'ultimo eserciti il suo diritto di recesso¹⁰³.

La non applicabilità del recesso ai servizi finanziari il cui prezzo dipenda da fluttuazioni del mercato finanziario rappresenta una vera e

utilizzando una tecnica di comunicazione a distanza che non consente di trasmettere le condizioni contrattuali né le informazioni ai sensi del paragrafo 1.

3. In qualsiasi momento del rapporto contrattuale il consumatore, se lo richiede, ha il diritto di ricevere le condizioni contrattuali su supporto cartaceo. Inoltre il consumatore ha il diritto di cambiare la tecnica di comunicazione a distanza utilizzata, a meno che ciò non sia incompatibile con il contratto concluso o con la durata del servizio finanziario prestato.

¹⁰¹ Si veda, ad esempio, la disciplina relativa ai contratti negoziati fuori dai locali commerciali (art. 6 del d.lgs. n. 50/92) ed ai contratti a distanza (art. 5 del d.lgs. n. 185/99).

¹⁰² Sono comprese in particolare in questa categoria le opzioni su valute e su tassi di interesse.

propria innovazione rispetto alla nostra disciplina che, come esposto in precedenza, accolla “l’aleatorietà delle oscillazioni” in capo all’investitore¹⁰⁴. La disciplina comunitaria, dunque, appare sicuramente più attenta alle reali esigenze di un consumatore non tutelabile, quindi, unicamente attraverso un generale, se non generico, diritto di recesso applicabile aprioristicamente in ogni situazione e potenzialmente atto a ledere chi dovrebbe essere, invece, salvaguardato.

Indicare, ora, quali siano le preannunciate ipotesi di esclusione eventuale dello *jus poenitendi* previste dall’articolo 6, § 3 della direttiva in questione. Gli Stati membri possono prevedere che il diritto di recesso non si applichi: ai crediti diretti principalmente a permettere di acquistare o mantenere diritti di proprietà su terreni o edifici esistenti o progettati, o di rinnovare o ristrutturare edifici; ai crediti garantiti da ipoteca su beni immobili o da diritti su beni immobili; alle dichiarazioni dei consumatori rilasciate dinanzi ad un pubblico ufficiale (*témoin privilégié*) a condizione che lo stesso confermi che al consumatore sono garantiti i diritti di cui all’articolo 5, § paragrafo 1¹⁰⁵. Viene aggiunto, inoltre, che quanto detto non pregiudica il diritto ad un periodo di riflessione a vantaggio dei consumatori residenti negli Stati membri in cui tale diritto vige al momento dell’adozione della presente direttiva.

Tre, dunque, sono le ipotesi di esclusione eventuale utilizzabili discrezionalmente dagli Stati membri. Particolare attenzione merita l’ultima di queste (lettera *c*), articolo 6), neppur contemplata nel testo della

¹⁰³ Rispetto a quest’ultima ipotesi, occorre, dunque, che entrambe le parti abbiano già interamente eseguito le proprie prestazioni e che vi sia stata, in tal senso, un’esplicita richiesta da parte del consumatore. Il recesso, quindi, è escluso se il contratto è stato interamente eseguito e non se le prestazioni siano state poste in essere solo parzialmente. Rispetto a quest’ultima problematica l’articolo 7, 1° obbliga il consumatore che avesse esercitato lo *jus poenitendi* a pagare unicamente l’importo del servizio finanziario effettivamente prestato conformemente al contratto a distanza. L’esecuzione parziale, dunque, non priva il consumatore del diritto al recesso e non lo obbligherà neppure ad un pagamento qualora non sia conforme al contratto.

¹⁰⁴ Cfr., *retro*, pagina 5.

¹⁰⁵ L’articolo 5 è riportato per intero nella nota 14.

Posizione comune ed introdotta solo in seguito all'*approvazione*, da parte del Parlamento europeo in data 14 maggio 2002, ed *accettazione*, da parte del Consiglio in data 26 giugno 2002, dell'emendamento numero 43. L'ampliamento delle possibilità di esclusione dello *jus pœnitendi*, soprattutto tenendo conto di come la nuova ipotesi trovi applicazione a qualsiasi tipologia di servizio finanziario -non rilevando, appunto, la specificità dell'oggetto del rapporto-, viene a significare una rilevante (ma probabilmente necessaria, vista, d'altro canto, la cieca, in quanto eccessivamente generalizzata, applicazione dell'istituto del recesso) lesione alla tutela del consumatore¹⁰⁶.

Due sono allora le condizioni essenziali affinché l'esclusione eventuale possa essere operativa: le *dichiarazioni* rilasciate dal consumatore *dinanzi ad un pubblico ufficiale* (letteralmente "dichiarazioni dei consumatori rilasciate dinanzi ad un pubblico ufficiale") e la *conferma*, da parte di quest'ultimo, che i *diritti ex articolo 5, § 1* siano *garantiti* (letteralmente "(...) a condizione che il pubblico ufficiale confermi che al consumatore sono garantiti i diritti di cui all'articolo 5, paragrafo 1").

Esaminando più specificamente il testo della disposizione in commento, ci si è interrogati circa la genericità del termine "dichiarazioni" non essendo, infatti, chiaro se si tratti di *proposte* od *accettazioni*. La voluta indeterminatezza lascia probabilmente intendere che il lemma possa essere riferibile ad entrambe le ipotesi, vista l'impossibilità di pre-determinare il ruolo del consumatore (oblato o proponente)¹⁰⁷.

Proseguendo con l'indagine e tenendo in considerazione come, per i contratti oggetto della disciplina in questione, le tecniche di comunicazione a distanza incidano sulle "modalità" dei rapporti negoziali (*in*

¹⁰⁶ Si è fatto notare come il numero delle eccezioni al diritto di recesso "(...) costituisce, da un lato, il riflesso dell'ossequio prestato agli interessi dei fornitori di servizi finanziari e degli intermediari (chiaramente orientati a vedere circoscritto entro confini quanto più possibile limitati il diritto *de quo*) e, dall'altro, la logica risultante di un adeguamento della disciplina "generale", reso ineludibile dalla specificità dell'oggetto del contratto e dall'intrinseca complessità della materia" GRISI, *La presentazione on line di servizi e prodotti finanziari*, in *Europa e diritto privato*, Milano, 2001, II, 375 ss.

¹⁰⁷ Si veda più specificamente BRAVO, *Op. supra cit.*, 58 e 59.

primis: mancata fisicità e simultanea presenza delle parti), pare alquanto inappropriato l'utilizzo del termine “dinanzi”, che rimanda, appunto, a situazioni pressoché vincolate ai concetti di *fisicità* e *simultaneità*. A sostegno dell'infelicità di tale scelta linguistica sta la versione inglese, la quale, facendo semplicemente menzione di “declarations by consumers using the service of an official” omette, così, ogni riferimento spaziale. Si è voluto, in tal modo, non lasciar dubbi circa la possibilità da parte del consumatore di usufruire dei servizi prestati dal pubblico ufficiale tramite mezzi di comunicazione a distanza¹⁰⁸. Analogo ragionamento vale per la versione francese, la quale dichiara, appunto, che “Les États membres peuvent prévoir que le droit de rétractation ne s'applique pas (...) aux déclarations des consommateurs faites en utilisant les services d'un officier public”. La traduzione italiana, tuttavia, pur venendo meno, come anticipato poco prima, alle ragioni sottese alla commercializzazione a distanza stessa (lontana dai concetti spazio-temporali), risulta, d'altro canto, maggiormente garantista per il consumatore, poiché riduce l'operatività dell'eccezione allo *jus pœnitendi* al solo caso in cui le suddette dichiarazioni vengano poste in essere con la *presenza fisica e simultanea* del pubblico ufficiale¹⁰⁹.

Per quanto attiene, invece, la nozione di pubblico ufficiale, vi sono certamente minori disquisizioni giuridiche. *Ex* articolo 2699 c.c. ed *ex* legge 16 febbraio 1913 n. 89 l'accezione va sicuramente estesa al notaio. A sostegno di ciò sovviene anche la “Note d'information” del Consiglio dell'Unione Europea, n. 824/02 del 16 maggio 2002 che, nel riferirsi all'emendamento n. 43, utilizza il termine “(...) un notaire”.

Tenendo in considerazione il testo dell'articolo 2, lettera *a*) della Direttiva n. 2002/65/CE, ove il contratto a distanza¹¹⁰ viene definito

¹⁰⁸ Firma digitale *in primis*.

¹⁰⁹ In pratica sarebbe sufficiente, per poter usufruire dello *jus pœnitendi*, che il consumatore inviasse le dichiarazioni al fornitore prestando attenzione unicamente a non rilasciarle alla presenza fisica e simultanea del pubblico ufficiale.

¹¹⁰ Sull'istituto della contrattazione a distanza si veda, più diffusamente, ALPA, *Contratti a distanza. Prime considerazioni*, in *I contratti*, Milano, 1999, VIII-IX; ANTONUCCI, *Problemi giuridici della vendita a distanza di servizi assicurativi*, in *Assicurazioni*, 2000, II, CARRIERO,

come “qualunque contratto avente per oggetto servizi finanziari, concluso tra un fornitore e un consumatore nell’ambito di un sistema di vendita o di prestazione di servizi a distanza organizzato dal *fornitore che, per tale contratto impieghi esclusivamente una o più tecniche di comunicazione a distanza*¹¹¹ fino alla conclusione del contratto, compresa la conclusione del contratto stessa”, e ponendo l’accento sull’obbligo, in capo al solo fornitore, dell’uso *esclusivo delle tecniche* suddette, si ritiene compatibile, con la disciplina sulla commercializzazione a distanza, la trasmissione, da parte del consumatore verso il fornitore, delle dichiarazioni previamente rilasciate al pubblico ufficiale, sempre che quest’ultimo non agisca in nome e per conto del fornitore stesso ovvero che sia a questi legato da rapporti di rappresentanza. Si consideri oltremodo possibile anche l’ipotesi d’invio, da parte del pubblico ufficiale al fornitore, delle dichiarazioni rilasciate, in un momento precedente, dal consumatore.

Proseguendo nell’analisi della lettera *c)*, § 3, art. 6, risulta doveroso menzionare l’ulteriore condizione necessaria all’operatività dell’eccezione eventuale al diritto di recesso. Il pubblico ufficiale dovrà confermare, nello specifico, che al consumatore siano garantiti i diritti *ex* articolo 5, § 1¹¹². Non prestando eccessiva attenzione alla mancata menzione del *destinatario della conferma*, in quanto risulta logico dedurre che venga ad essere lo stesso soggetto nei confronti del quale devono essere assicurati i diritti di cui *supra*, sembra fondato soffermarsi, al contrario, sul *contenuto* stesso della *conferma*. Innanzitutto, dal tenore letterale, pare che il soggetto effettivamente garante sia il fornitore e non il pubblico ufficiale, il quale dovrà “semplicemente” confermare la garanzia. Que-

Op. supra cit.; DE MARZO, *I contratti a distanza, commento al d.lgs. 22 maggio 1999 n. 185*, Milano, 1999; FRATERNALE, *I Contratti a distanza*, Milano, 2002; GENTILI, *Commento dell’articolo 32 del d.lgs. 58/1998*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa – Capriglione, Padova, 1998, tomo I; PLACANICA, *E-Finance. Profili Giuridici. La regolamentazione delle attività finanziarie retail distribuite via Internet*, Padova, 2003, 47-56.

¹¹¹ Il corsivo è di chi scrive.

¹¹² Più specificatamente cfr., *retro*, nota 14.

st'ultimo, quindi, dovrà dare *mera conferma dell'impegno da parte del fornitore ad adempiere agli obblighi informativi ex art. 5*, oltre che essere presente *simultaneamente e fisicamente* alle dichiarazioni rilasciate dal consumatore¹¹³.

L'attività del pubblico ufficiale, perciò, non esplicandosi in un sostanziale controllo, bensì limitandosi ad essere una mansione pressoché formale, pare non accrescere il livello di tutela e, tanto meno, giustificare la possibile esclusione dello *jus pœnitendi*, unico strumento, pertanto, di reale protezione.

La problematica pare orbitare intorno al tenore letterale della disposizione in commento, in quanto, attraverso una più attenta scelta dei *termini* o, meglio, dei *tempi* (verbali), si sarebbero, probabilmente, evitate tali disquisizioni. A conferma di ciò giova richiamare il testo francese, il quale, con maggior rigore, dispone, come condizione per l'esclusione del diritto di recesso, che “l'officier public atteste que les droit du consommateur prévus à l'art. 5, paragraphe 1, *ont été respectés*”¹¹⁴. Si richiede, cioè, una attestazione, in questo caso sostanziale, da parte del pubblico ufficiale, circa l'adempimento, *ex art. 5*, che il fornitore deve aver già posto in essere (si utilizza, infatti, il *passato prossimo* “*ont été respectés*”, anche se, probabilmente, sarebbe stato preferibile il *congiuntivo passato* “*aient été respectés*”). Per assicurare, dunque, un adeguato livello di protezione consumeristica, sarebbe stato sufficiente condizio-

¹¹³ V'è chi ha ipotizzato che “l'intervento di «conferma» del pubblico ufficiale finisca per suggellare l'incontro delle dichiarazioni del consumatore con quelle del fornitore, volte ad assicurare alla controparte i diritti già spettantigli in forza dell'art.5, paragrafo 1, con ciò facendo sorgere un'obbligazione di fonte negoziale al rilascio delle informazioni e delle condizioni su supporto cartaceo o su altro supporto durevole (in tempo utile) prima del sorgere di un vincolo contrattuale sull'intera operazione economica, avente ad oggetto la commercializzazione di servizi finanziari a distanza. C'è da chiedersi se tale obbligazione, che va ad aggiungersi all'obbligo già previsto da fonte esclusivamente normativa, possa incidere sul rapporto contrattuale a cui la comunicazione delle informazioni e delle condizioni di contratto è preordinata. A tale interrogativo sembra corretto poter dare risposta affermativa, rinviando ad altra sede ogni ulteriore e più compiuta osservazione sul punto”. Così, BRAVO, *op. supra cit.*, 63.

¹¹⁴ I corsivi sono dello scrivente.

nare l'esclusione del diritto di recesso all'ipotesi in cui il pubblico ufficiale avesse dato conferma che gli obblighi di cui all'art.5, § 1, fossero già stati adempiuti. La traduzione italiana, quindi, potrebbe utilizzare una formula che contempra un *congiuntivo passato*: “(...) a condizione che il pubblico ufficiale dia conferma al consumatore che i diritti di cui all'articolo 5, paragrafo 1, *siano stati rispettati*”, e non, come avviene nella versione attuale, due irragionevoli presenti: “(...) a condizione che il pubblico ufficiale *confermi* che al consumatore *sono garantiti* i diritti di cui all'articolo 5, paragrafo 1”, riducendo, in quest'ultimo caso, l'operato del pubblico ufficiale ad un mero elemento formale non contemplante un effettivo e sostanziale controllo.

In sintesi, dall'attuale traduzione italiana delle disposizioni in questione, la funzione del pubblico ufficiale appare meramente certificativa delle dichiarazioni poste in essere dal fornitore e non dell'avvenuto, e quindi effettivo, rispetto dei diritti a favore del consumatore. Si tenga in considerazione, oltremodo, che i costi relativi all'operato del pubblico ufficiale, con alta probabilità, verranno ad essere inglobati nel prezzo complessivo del servizio finanziario e saranno, quindi, a carico del consumatore. Qualora, al contrario, fosse il fornitore ad essere il soggetto pagante, potrebbero conseguentemente insorgere ragionevoli perplessità circa la terzietà, assolutamente necessaria, del pubblico ufficiale.

Vista la portata generale di tale eccezione, in quanto applicabile a tutti i contratti a distanza a prescindere dal loro oggetto, sembra, dunque, prender corpo un graduale allontanamento dal tanto acclamato principio di recesso generalizzato. Principio questo che se da un lato appare soffocare, come visto precedentemente, le potenzialità del mercato e non tenere in considerazione le necessarie molteplici diversificazioni da porre in essere in relazione alle varie “classi” di investitori, dall'altro lato, tuttavia, risulta pur sempre un indispensabile, se non insostituibile, strumento di tutela; in particolar modo tenendo in considerazione i pericoli insiti nell'utilizzazione dei mezzi di comunicazione a distanza e nell'elevato tecnicismo della materia dei servizi finanziari.

Esaurito l'esame della parte specificamente dedicata alle eccezioni eventuali all'applicazione dello *jus pœnitendi*, passiamo ora a menzionare come gli Stati membri, facenti uso di tali possibilità (di cui al § 3), debbano darne comunicazione alla Commissione (§ 4). Quest'ultima è poi incaricata di mettere le informazioni trasmesse dagli Stati medesimi a disposizione del Parlamento europeo e del Consiglio, nonché di assicurare che esse siano comunicate anche ai consumatori ed ai fornitori che ne facciano richiesta (§ 5).

Qualora il consumatore eserciti il diritto di recesso, dovrà inviare, prima dello scadere del termine, secondo le istruzioni pratiche che gli sono state date ai sensi dell'articolo 3, § 1, punto 3, lettera d)¹¹⁵, una comunicazione che costituisca un mezzo di prova conformemente alla legislazione nazionale. Agevole è, quindi, il controllo sugli strumenti probatori posto a carico del consumatore, il quale avrà il semplice onere di utilizzare una forma la cui valenza probatoria venga ad essere contemplata dall'ordinamento giuridico nazionale. Il termine si considera rispettato se la comunicazione, purché effettuata per iscritto o mediante altro supporto durevole disponibile ed accessibile al destinatario, sia inviata anteriormente alla scadenza del termine (§ 6). In questo caso, dunque, il principio di spedizione prevale su quello di ricezione (o meglio, di cognizione con presunzione di conoscenza al momento della ricezione).

Per ragioni di completezza espositiva si segnala altresì come, in virtù di quanto statuito al § 7, l'istituto del recesso non debba applicarsi alla risoluzione dei contratti di credito disciplinata dall'articolo 6, § 4 della direttiva 97/7/CE oppure dall'articolo 7 della direttiva 94/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, in data 26 ottobre 1994, concernente la tutela dell'acquirente per taluni aspetti dei controlli relativi all'acquisizione di un diritto di godimento a tempo parziale di beni immobili. Se, inoltre, ad un contratto a distanza relativo ad un determinato servizio finanziario venga ad aggiungersi un altro contratto a distanza riguardante servizi finanziari prestati da un fornitore o da un terzo sulla

¹¹⁵ Più precisamente: le istruzioni pratiche per l'esercizio del diritto di recesso, comprendenti, tra l'altro, l'indirizzo a cui dev'essere inviata la comunicazione di recesso.

base di un accordo tra il terzo ed il fornitore¹¹⁶, codesto contratto aggiuntivo deve ritenersi risolto, senza alcuna penale, qualora il consumatore eserciti il suo diritto di recesso secondo le modalità fissate all'articolo 6, § 1¹¹⁷.

Il presente articolo lascia impregiudicate le disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri in materia di scioglimento, estinzione o non applicabilità del contratto a distanza, od il diritto del consumatore di ottemperare ai suoi obblighi contrattuali prima del termine fissato dal contratto a distanza. Questo vale a prescindere dalle condizioni e dagli effetti giuridici della risoluzione del contratto a distanza (§ 8). Pertanto, anche con riguardo alla particolare ipotesi di esclusione eventuale attinente l'intervento del pubblico ufficiale, il diritto di recesso rimane assolutamente incontestabile ogni qual volta vi sia una previsione normativa in tal senso da parte degli Stati membri. Per quanto concerne l'ordinamento italiano basta fare riferimento agli articoli 30 (offerta fuori sede) e 32 (promozione e collocamento a distanza dei servizi di investimento e strumenti finanziari) d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. In questi casi, infatti, lo *jus pœnitendi* rimane una regola certa ed ineliminabile, con tutte le conseguenze, positive e negative, sopra menzionate.

Com'è possibile notare, rimanendo sempre nell'orbita del settore finanziario, la Direttiva n. 2002/65/CE pone nuovi termini per l'esercizio dello *jus pœnitendi*: 14 giorni¹¹⁸ anziché 7 come, invece, viene previsto dal TUF. Il complessivo panorama giuridico pare allora infittirsi sempre più. In sintesi: 7 giorni per le vendite di beni e di servizi fuori dai locali commerciali (con esclusione però di polizze assicurative e contratti di natura immobiliare); 10 giorni per le vendite a distanza (con esclusione tuttavia di polizze assicurative, servizi bancari, servizi di investimento, come titoli azionari ed obbligazioni); 30 giorni per le polizze assicurative vita sottoscritte ovunque con una compagnia di un altro Stato comunita-

¹¹⁶ Si parla, a riguardo, di contratti collegati.

¹¹⁷ Per tali modalità si veda, retro, pagine 5 e 6.

¹¹⁸ I giorni sono 30 per le assicurazioni sulla vita e le operazioni aventi ad oggetto gli schemi pensionistici individuali.

rio o con una filiale europea di una compagnia italiana; 7 giorni per contratti di qualunque tipo stipulati per via telematica mediante l'uso della firma digitale; 7 giorni per i contratti in materia finanziaria che, con tutta probabilità, diverranno 14 dopo l'applicazione della Direttiva comunitaria (la quale contempla, inoltre, 30 giorni per l'esercizio del diritto di recesso per le assicurazioni sulla vita e le operazioni aventi ad oggetto gli schemi pensionistici individuali). Non è quindi agevole per un consumatore poco avveduto (come neppure per un esperto investitore) districarsi in mezzo ad una tale selva normativa. Se poi si tiene in considerazione come il diritto di recesso sia elemento basilare di tutela consumeristica, risulta ancor più incomprensibile come tali poliedriche previsioni normative non siano, tuttora, state oggetto di armonizzazione disciplinare. Armonizzazione questa che, se da un lato dovrà pur sempre prestare attenzione alle differenziazioni (prime fra tutte quelle attinenti alle peculiari caratteristiche di ogni "classe di investitori"), dall'altro avrà la possibilità di rendere maggiormente uniforme la disciplina del recesso, unificando, magari, i termini, fin troppo vari, per l'esercizio dello stesso. Si tenga, infatti, conto che semplificare l'utilizzo di uno strumento di tutela significa ampliare la fiducia del soggetto tutelato e, dunque, accrescere l'attività del mercato stesso.

Rendere più uniforme la disciplina relativa allo *jus pœnitendi* non significa, però, legittimare una sua generica utilizzazione, in quanto un'applicazione "indiscriminata" del recesso creerebbe, probabilmente, tanti svantaggi quanto vantaggi. È sufficiente alludere, infatti, a quanto suesposto in relazione alle diverse tipologie di investitori (ed ai vari settori in cui queste operano), alcune delle quali verrebbero penalizzate da un sospensione dell'efficacia contrattuale magari procrastinata per 30 giorni (la Direttiva n. 2002/65/CE, sull'argomento, dichiara, infatti, il recesso non applicabile ai servizi finanziari il cui prezzo dipende da fluttuazioni di mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare e che possono aver luogo durante il periodo di ripensamento ed in particolare in relazione alle fluttuazioni).

Le eccezioni allo *jus pœnitendi* sembrano, quindi, necessarie quanto una sua semplificata e maggiormente uniforme previsione normativa. Difficile, tuttavia, risulta fissare dei limiti al recesso che non lascino il consumatore sguarnito di protezione. Basti fare riferimento a quanto già precedentemente asserito¹¹⁹ circa l'eccezione eventuale di portata generale, in quanto applicabile a tutti i contratti a distanza a prescindere dal loro oggetto, contemplata all'articolo 6, § 3, lettera C)¹²⁰ della Direttiva comunitaria, per comprendere quanto, in realtà, sia difficoltoso prevedere, appunto, delle eccezioni al recesso che, d'atro canto, contemplino, al loro interno, delle forme alternative di tutela a favore del consumatore stesso (come sarebbe se dal tenore letterale del testo italiano l'operato del pubblico ufficiale risultasse sinonimo di effettivo controllo sugli adempimenti posti a carico del fornitore).

In ultima analisi, ed alla luce delle osservazioni formulate, si ritiene che in fase di recezione della direttiva *de qua* il legislatore sappia comprendere le molteplici esigenze in campo (consumatori, fornitori e mercato), cercando di rendere più agevole la comprensione stessa della materia in oggetto che, a cominciare dalla confusione indotta dalla molteplicità dei termini, risulta già di per sé tecnicamente complessa. Nel contempo, sarebbe pure auspicabile una rivisitazione della traduzione testuale della Direttiva, particolarmente nella parte dedicata alle eccezioni eventuali allo *jus pœnitendi*, in modo tale da fornire affidabili strumenti alternativi di tutela.

§ 2.8. *L'intermediazione tramite Internet (cenni)*

Internet, nel corso degli ultimi anni, ha assunto una sempre maggiore importanza. Riconferma di ciò viene ad essere il continuo in-

¹¹⁹ Cfr., *retro*, pagina 10.

¹²⁰ Quella relativa all'intervento del pubblico ufficiale.

nalzarsi del numero degli utenti collegati come anche delle aziende che utilizzano a scopo commerciale il proprio sito *web*.

Dall'utilizzazione di *Internet* possono derivare all'investitore tanto vantaggi quanto svantaggi. Relativamente ai primi, basti fare menzione della facilità estrema di accesso ai mercati esteri, delle ridottissime spese di commissione, della *possibilità*, non solo per gli *intermediari*, *ma anche* per gli *emittenti* stessi *di raggiungere un ampio pubblico*. Per quanto attiene ai secondi (svantaggi), dev'essere ricordata la difficoltà di identificazione della clientela ai fini della repressione del fenomeno del riciclaggio, l'alta possibilità di circolazione di notizie false ed, in genere, l'attitudine stessa della rete a rendere molto più agevoli frodi in danno ai consumatori.

Internet non viene espressamente ricompresa, né dalle norme primarie, né da quelle secondarie, tra le “tecniche di comunicazione a distanza” *ex* articolo 32 TUF. Suddette norme forniscono solo criteri direttivi di carattere generale al fine di consentire l'applicazione della relativa disciplina ad eventuali futuri mezzi tecnologici che consentano analoghe forme di comunicazione. La CONSOB, come vedremo più approfonditamente nel prossimo capitolo, s'è più volte occupata del problema di ricondurre *Internet* entro le modalità di comunicazioni rilevanti ai fini dell'applicabilità della disciplina dell'offerta a distanza, in linea di massima riconoscendo all'utilizzazione del *web*, appunto, la qualifica di tecnica di comunicazione a distanza.

Tale rilevante problematica sarà, appunto, oggetto dello svolgimento che effettueremo qui appresso, essendo parte centrale del capitolo terzo dedicato principalmente all'intermediazione ed alla contrattazione a distanza mediante *Internet*.

CAPITOLO TERZO

CONTRATTAZIONE A DISTANZA ED ATTIVITA' INTERMEDIATORIA IN AMBIENTE VIRTUALE

SOMMARIO: § 3.1. Il fenomeno *Internet* e le sue implicazioni nell'intermediazione telematica; § 3.1.1. Qualificazione e ruolo del *World Wide Web* nel *meta-medium Internet*; § 3.1.2. Commercio elettronico ed accesso diretto ai mercati azionari (T.O.L.); § 3.1.3. Nozione e problematiche civilistiche del contratto telematico; § 3.1.4. Requisiti formali del contratto telematico: la firma digitale; § 3.2. L'accordo delle parti tra "moderna contrattazione" e contrattazione telematica; § 3.3. Offerta a distanza a mezzo *Internet* ed intermediazione finanziaria; § 3.3.1. Normativa, problemi e pronunciamenti della Consob in tema di intermediazione telematica; § 3.3.2. Identificazione a distanza dei clienti in relazione alla problematica dell'antiriciclaggio; § 3.3.3. Normativa comunitaria in tema di tutela consumeristica

§ 3.1. *Il fenomeno Internet e le sue implicazioni nell'intermediazione telematica*

Internet è, innanzitutto, una rete mondiale attraverso la quale è possibile usufruire di servizi di posta elettronica, di bollettini elettronici per la ricezione e l'invio di articoli di vario genere, di scambio dati e programmi *shareware*, del servizio di interrogazione di banche dati distribuite in tutto il mondo e molto altro. E' una tecnologia in pieno sviluppo coi suoi problemi e le sue prospettive ma, soprattutto, non è più uno strumento riservato ad una *élite* di persone, appartenenti ad organizzazioni universitarie e governative, bensì è un sistema a disposizione di tutti; chiunque desideri unirsi alla comunità globale può farlo. *Internet*, essendo uno strumento tecnico portatore di nuove forme di socializzazione e di comunicazione, rompe gli schemi dell'attuale *media system* dominante. E' la prima sperimentazione a livello globale di comunicazione interattiva di massa. Il suo spazio è sempre disponibile, a qualsiasi ora, e la sua esistenza non dipende dall'iniziativa di una singola azienda oppure di un singolo governo: si parla, infatti, di vera e propria autonomia.

Internet è un mezzo attraverso il quale opera una moltitudine di soggetti privati e non è difficile prevedere che, tramite lo stesso, possano affermarsi nuovi e più potenti oligopoli. Non è un *medium*, ma un *meta-medium*, che sta assorbendo, trasformando e rinnovando non soltanto i *media* già esistenti ma anche un gran numero di istituzioni tradizionali: in particolare il mercato. E', in poche parole, il fenomeno che, col suo modello decentrato, rappresenta, a livello di rete, ciò che ha rappresentato il piccolo computer entrato nelle case dieci anni fa, col suo potenziale di fascino e di esplorazione di nuove possibilità. *Internet* è una enorme metarete (rete di reti) di *computers* che comprende più di 100.000 reti capaci di trasportare dati utilizzando il protocollo TCP/IP¹.

¹ Volendo esaminare il fenomeno da un punto di vista strettamente tecnico, si veda, BALDINI, GUIDOTTI, SARTOR, *Manuale di informatica giuridica*, Bologna, 2000, 200-201, "Per comprendere la struttura globale di *Internet* può essere utile schematizzarle mediante strutture gerar-

Esso è stato fin dall'inizio, e cioè dal 1969, concepito, appunto, come una serie di collegamenti decentralizzati ed autosufficienti tra elaboratori e reti di elaboratori, capaci di trasmettere rapidamente comunicazioni senza una diretta partecipazione o controllo umano e con la possibilità di dirottare automaticamente le comunicazioni su un percorso diverso se uno o più collegamenti fossero danneggiati o intasati. I messaggi tra elaboratori sulla *rete*, quindi, non viaggiano necessariamente ed interamente lungo lo stesso percorso.

Nessun singolo ente (università, governo, ecc.) lo gestisce; esso esiste e funziona come risultato del fatto che centinaia di migliaia di singoli operatori di elaboratori o di reti di elaboratori hanno deciso di utilizzare protocolli, e cioè sistemi di dialogo, tecnici comuni per lo scambio di comunicazioni ed informazioni con altri elaboratori. Tali protocolli consentono, in generale, il trasferimento elettronico ed automatico da *computer a computer*, di messaggi strutturati e codificati, nel rispetto di determinati *standards* elaborati dalle parti stesse, i quali permettono il dialogo tra *computers*.

In altri termini, la comunità di privati che usa *Internet* ha adottato regole tecniche comuni ed universali tali da renderlo un fenomeno globale.

chiche, in cui più reti locali formano una rete regionale e le reti regionali sono collegate mediante linee di comunicazione ad alta velocità, dette dorsale (*backbone*). Le dorsali, a loro volta, sono collegate tra loro o mediante centri comuni di interscambio (NAP- *Network Access Point*; FIX- *Federal Internetwork eXchange*). In generale, in Internet possono distinguersi i seguenti tipi di collegamenti:

- 1) Le dorsali nazionali ed internazionali, spesso finanziate con fondi pubblici per la ricerca e la didattica, quali quelli del GARR (Gruppo Armonizzazione Reti per la ricerca) in Italia o di NSFnet (*National Science Foundation net*) negli Stati Uniti;
- 2) Le reti aziendali (*Corporate Nets*), finanziate dalle aziende;
- 3) Le reti commerciali (*Commercial Nets*), finanziate dagli abbonamenti pagati dall'utenza;
- 4) Le reti a larga copertura geografica.

Il gestore di una rete *Internet* che offre la possibilità (collegandosi ad un centro comune di interscambio o ad altro *provider*) di accedere alla globalità delle reti (*Internet* globale) assume il ruolo di *Internet service provider* (...) offre” dunque “ai terzi accesso ad *Internet* globale”.

Lo scambio di dati ed informazioni commerciali tra persone fisiche per mezzo di *computers* può avvenire attraverso comunicazioni sia a destinatari determinati, (come nel caso della cd. posta elettronica o *e-mail*), sia *ad incertam personam*, per mezzo di collegamenti con siti *Internet* accessibili da chiunque utilizzi la rete, com'avviene per il caso del commercio elettronico propriamente detto.

Il commercio elettronico vede sulla rete una pluralità di protagonisti, quali, le due parti ed alcuni soggetti intermediari, tra cui gli *access providers*, i *service providers* ed i *content providers*². I *primi* forniscono ai loro clienti, verso corrispettivo, l'accesso ad *Internet*, attraverso l'utilizzo di linee telefoniche od altri mezzi che consentono di collegarsi in qualsiasi momento alla rete. I *secondi*, oltre al semplice accesso ad *Internet*, pongono a disposizione dei clienti i *servers*, ma anche, a volte, un servizio di controllo e monitoraggio delle informazioni trasmesse sui *servers*. I *content providers*, invece, sono responsabili dei contenuti del materiale immesso in *Internet*.

Caratteristiche di *Internet*, oltre alla globalità, vengono ad essere l'immediatezza ed automaticità del modo in cui le informazioni *on line* vengono trasmesse attraverso le frontiere di qualunque Stato. Altre caratteristiche interessanti, ai nostri fini, sono la delocalizzazione e l'immaterialità: sono tali caratteristiche, insieme alle precedenti, a rendere *Internet* diverso da qualsiasi altro mezzo di comunicazione. Analizzando più accuratamente queste ultime due, ed iniziando dalla prima, va osservato che i *bit*, ossia i codici binari entro cui *Internet* opera, sono basati su impulsi elettronici di cui diventa irrilevante la localizzazione territoriale³. Si ricordi, inoltre, che *Internet* si caratterizza per i seguenti dati: non sono noti, né predeterminabili, i percorsi seguiti delle informazioni che corrono lungo la rete; la localizzazione di chi si collega ad *Internet* non è nota, in quanto ci si può collegare da un qualsiasi posto; nemmeno

² Questa è una semplificazione che non tiene conto di altri soggetti, quali i fornitori dei servizi di posta elettronica, gli operatori che rendono possibile l'organizzazione e la gestione dei cd. *Forum* virtuali o *newsgroup*, i fornitori di spazi *Web*, i fornitori di motori di ricerca, ecc.

³ Al fine del risultato della transazione.

la località del sito cui l'operatore si collega è nota, potendo esservi dei *mirrors* o dei siti con un nome criptato; la navigazione in rete può avvenire in maniera anonima o sotto falso nome; i messaggi trasmessi via *Internet* hanno un'elevata potenzialità di diffusione soprattutto con riferimento all'utilizzo di tecniche di comunicazione peculiari quali il *WWW*.

Chiunque abbia un computer che sia collegato ad una linea telefonica od altro mezzo è, dunque, il potenziale destinatario di un'informazione trasmessa via *Internet*. Risulterà, quindi, difficile per uno Stato impedire sul proprio territorio i messaggi trasmessi via *Internet*, visto che, una volta inviati questi ultimi nella rete, non è possibile una limitazione dei destinatari su base territoriale⁴.

In realtà, oltre all'utopistica scelta di eliminare i *computers* o le reti di comunicazione, si potrebbe intervenire mediante la rimozione, a seguito di un provvedimento giudiziale, del materiale illecito dal *server*.

Il problema, sia chiaro, essendo semplicemente di natura tecnica, è superabile, oscurando più selettivamente *Internet* sul territorio dei singoli stati. Scelta questa, tuttavia, che, in generale, può dar luogo anche a contraddizioni di natura costituzionale (e comunitario) sotto il profilo del rispetto dei diritti di libertà riconnettibili all'esercizio della attività in oggetto, le quali rientrano per numerosi profili nell'ambito di tutela sia dell'art. 21 Cost. (libertà di manifestazione del pensiero e, quindi, pure di informazione e comunicazione), sia nell'art. 41 Cost. (libertà economica), in coerenza di come tale materia verrà qualificata ed inquadrata sotto il profilo interpretativo. Argomenti questi di grande spessore che, meritando indagine autonoma, non verranno esaminati in questo specifico svolgimento.

⁴ Alcuni autori, tra cui BALLARINO, *Internet nel mondo della legge*, Padova, 1998, 12 ss., sottolineano la differenza della comunicazione via *Internet* rispetto alle comunicazioni via satellite ed altre forme di comunicazione che, presupponendo l'installazione di oggetti fisici quali, ad esempio, cavi o ripetitori, possono essere in qualche modo localizzate. Uno Stato, quindi, mentre potrà sempre localizzare una radio emittente ed intercettarne i messaggi, non potrà fare ciò se la comunicazione avviene per mezzo di *Internet*.

Per quanto attiene all'altra caratteristica, ovvero all'immaterialità, è da evidenziare come il commercio elettronico prescindendo da un supporto cartaceo. Offerta ed accettazione, infatti, sono e rimangono dei messaggi elettronici, anche se possono (ed in taluni casi devono), in un momento successivo, essere stampati su carta.

Internet non è né un *software* né un *hardware*, è un "ambiente" per il *business* e la comunicazione. È quello strumento che può rendere possibile l'impossibile: espandere il mercato ed i profitti senz'aumento dei prezzi. *Internet* ed il *World Wide Web* stanno radicalmente sconvolgendo le aspettative dei clienti su convenienza, velocità e prezzo: tali nuove attese, inevitabilmente, pervaderanno l'intera economia.

§ 3.1.1. *Qualificazione e ruolo del World Wide Web nel meta-medium Internet*

Il *World Wide Web* può essere considerato come lo strumento che ha trasformato *Internet* in un *mass media* o, ancor più, in un *meta-medium* (essendo un *medium* che utilizza e ricomprende in sé tutti gli altri *media*).

Viene chiamato anche *Web*, *WWW* oppure *W3* ed è attualmente considerato come il "quarto media". Rappresenta un mondo di *comunicazione globale*, attraverso il quale le informazioni "residenti" nei cinque continenti sono di rapida e facile reperibilità.

Il lato affascinante, e tuttavia spaventoso, del *Web* viene ad essere la sua "forma labirintica". È, infatti, una vastissima rete di documenti che rappresentano testi, video, suoni e/o immagini. Tali documenti ed i relativi servizi sono tra loro collegati con legami ipertestuali (*hiperlinks*) in modo tale da consentire un facile ed immediato utilizzo della rete *Internet* (si punta il *mouse* e si *clicca* l'opzione scelta).

Sotto il profilo tecnico, il *Web* è una *serie di documenti collegati tra loro che risiedono sui server della rete Internet o su reti private basate su protocollo TCP/IP*.

Il *WWW* presenta documenti multimediali, ossia composti da immagini, suoni, testi, video, ecc.

A consentire una rapida esplorazione di tutta la rete mondiale (*Internet*) sono i collegamenti ipertestuali (*links*), attraverso i quali è possibile visualizzare, nel giro di pochi minuti, ogni tipo di informazione in ogni dove.

Il *W3* è un sistema *client-server*: il *Web server* è il sistema su cui risiedono i documenti disponibili per la consultazione; il *client* è il mezzo⁵ con cui, tramite il *browser*, viene inviata la richiesta del documento al *server*, consentendo la visualizzazione dei contenuti. I *client WWW* vengono anche chiamati *net-browser* (strumenti per scorrere la rete), ed i più diffusi tra di essi sono *Netscape Navigator* e *Microsoft Explorer*. Grazie, quindi, al *net-browser* l'utente si sposta nella rete, navigando da un sito all'altro.

Si può parlare, relativamente al *WWW*, di una vera e propria rivoluzione copernicana, del tutto simile all'avvento dell'ambiente operativo *Apple Macintosh* per il *personal computer*.

Tim Berners Lee è stato considerato il padre del *Web*, o meglio ancora l'artefice della sua flessibilità. Questo pioniere informatico ha, per l'appunto, avuto un'idea geniale nella sua semplicità: invece di standardizzare i programmi o gli elaboratori utilizzati, ha pensato di standardizzare i dati stessi e di creare un sistema universale di comunicazione⁶.

La storia del *W3* ha inizio nel marzo 1989, quando Lee, un fisico inglese impiegato presso i laboratori Cern di Ginevra, propose un sistema di ipertesti per far condividere via *Internet* le informazioni tra studiosi. Tale progetto si ricollegava all'idea introdotta nel 1960 dallo scienziato americano Ted Nelson, il quale, col progetto Xanadu introdus-

⁵ E' sempre un sistema informatico.

⁶ Cfr., CARRELLA e TRIBERTI, *E-commerce tra mercato e diritto*, Milano, 2001, 17.

se il concetto di *docuverse*, tramite il quale ogni testo elettronico poteva essere riconnesso utilizzando riferimenti incrociati⁷.

Le parole *hypertext* e *hypermedia* sono coniate da Nelson per indicare un *link* che permettere di accedere e consultare altri documenti.

Bisogna attendere la fine del 1990, per veder nascere, ad opera di Lee, il primo *software* chiamato *browser* (è un lettore di ipertesti chiamato *Wysiwyg – What You See Is What You Get-*), che permette agli utenti di rappresentare le informazioni anche in forma grafica.

Il primo esordio del *World Wide Web* è stato nel 1991 con il collegamento tra il *computer Next* del *Cern* ed un *Computer* dell'università di Pisa⁸.

Il *Web* ha come scopo quello di fornire un'accesso ad un ampio "universo" di documenti. Per il 2003, si pensi, la quantità di informazioni *on-line* raggiungerà il numero di 1100 *pentabytes*, cioè 1100 milioni di miliardi di *bytes*. Per rendersi conto della mole di dati di cui parliamo, basta menzionare il fatto che 600 Mb (600 milioni di caratteri) corrispondono a circa 250.000 pagine di testo in formato A4⁹.

In questo "oceano" di informazioni la navigazione può avvenire a livello ipertestuale (nel caso di soli testi) oppure a livello ipermediale (se vi siano testi, suoni, immagini, video, ecc). In entrambe i casi il percorso di consultazione avviene in maniera personalizzata, si può, cioè, scegliere se "cliccare" sui vari *link* disponibili, procedendo, così, da un documento, per esempio, ad altri. I collegamenti (*link*) ed altre informazioni vengono visualizzate con parole sottolineate (generalmente in blu) oppure con immagini evidenziate.

Il *Web* viene altresì ad essere molto utile alle aziende, queste, infatti, lo utilizzano per promuovere i propri prodotti o per avere infor-

⁷ *IBIDEM*, 17.

⁸ Cfr., CARRELLA e TRIBERTI, *Op. et loc. supra cit.*

⁹ Cfr., CARRELLA e TRIBERTI, *Op. supra cit.*, 18. Si pensi, inoltre, che la produzione di informazione continua a crescere in modo esponenziale. E' stata, infatti, stimata la pubblicazione di circa 8.000 articoli scientifici ogni giorno ed il raddoppio delle pubblicazioni scientifiche ogni dieci anni.

mazioni commerciali. Basti pensare che in meno di tre anni s'è passati da poche dozzine di siti *Web* a circa 40 milioni¹⁰.

E' facile confondere, e spesso accade, il *W3* con *Internet*. Il *Web*, come abbiamo già detto, non è *Internet*: è un sistema per navigare su *Internet*, i cui componenti sono costituiti principalmente da: *Http* (*Hyper Text Transfer Protocol*): è il protocollo ed il veicolo per far viaggiare i documenti; *Url* (*Uniform Resource Locator*): indirizzo dove i documenti risiedono sulla rete; *Html* (*Hyper Text Markup Language*): il linguaggio di marcatura per cercare documenti ipertestuali; *Mime* (*Multipurpose Internet Mail Extensions*): inizialmente era la sigla che definiva tutte quelle procedure che consentivano di immettere nella posta elettronica altri elementi oltre al testo; oggi è il formato che il *server* utilizza quando risponde inviando un file.

Il *WWW* è la migliore realizzazione di un precedente progetto informatico relativo alla creazione di una biblioteca universale di conoscenza, a disposizione di tutto il mondo ed arricchita, ora, tramite gli ipertesti.

Riassumendo ciò che abbiamo detto *supra*, possiamo affermare che il *Web* si basa su due concetti: creazione di uno standard di comunicazione in grado di formare l'ossatura dell'ipertesto e creazione di un particolare tipo di *software* (*browser*) in grado d'interpretare e rendere leggibili le informazioni veicolate sulla rete. Una volta "resi reali" suddetti concetti e, quindi, una volta applicati, questi hanno portato a tre tipologie di impatti: *impatto globale*, *impatto corporate* ed *impatto personale*.

Per quanto attiene il *primo*, sin dal 1993 si assiste ad un'espansione dei *Websites* di società ed organizzazioni. I consumatori, sempre più spesso ordinano merci tramite *Internet* e pagano utilizzando carte di credito. Molte società, in aggiunta ai servizi di commercio elettronico vero e proprio, utilizzano il *Web* come mezzo promozionale per i loro servizi e/o merci, come strumento informativo, come veicolo di supporto

¹⁰ *IBIDEM*, 18.

24 ore su 24. E' raro, ai giorni nostri, che un'azienda non sfrutti le potenzialità del *Web*, utilizzando un proprio sito come mezzo per aumentare la propria clientela.

Per quanto riguarda l'*impatto corporate*, sono moltissime le aziende che hanno ottenuto diminuzioni di costi tramite l'impiego delle tecnologie *Web*, incorporando le stesse all'interno dell'infrastruttura esistente. La diffusione di ogni tipo di informazione e delle metodologie di sviluppo fa sì che le aziende possano attingere direttamente dalla mole di applicazioni basate sulle tecnologie *Web*, riducendo così, drasticamente, i tempi di realizzazione di prodotti *software*. Possiamo asserire che il mezzo più popolare per la diffusione delle informazioni all'interno delle aziende è proprio *Internet*.

Circa l'*impatto personale*, il *Web* può essere anche uno strumento di vera e propria utilità individuale. E' infatti possibile controllare le informazioni giornalistiche, il conto bancario, lo stato degli ordini, delle vendite, e molto altro.

Ora, non rimane che affrontare le questioni relative al *sito Web*. E' un'insieme di singole pagine scritte nel linguaggio *Html*. La serie di collegamenti ipertestuali che può essere posta al suo interno e la sua organizzazione costituisce quella che viene definita la *struttura di navigazione del sito*. Tale struttura deve dare l'opportunità all'utente di poter reperire agevolmente le informazioni che cerca, in maniera veloce ed intuitiva.

Aprire un sito *Internet* è un passo molto importante per un'azienda. Lanciare un'iniziativa in Rete utilizzando una strategia tradizionale è completamente errato. Infatti, i potenziali clienti che utilizzano *Internet* non sono assimilabili a chi si trova a passare davanti ad una vetrina. Propedeutico, dunque, ad una qualunque strategia aziendale è chiedersi: che cosa hanno fatto gli altri; che cosa c'è di diverso; da dove si comincia; quali sono i fattori di costo?

Quando si accede al *Web* appaiono delle pagine che sono, per l'appunto, all'interno di un *sito*. Un *sito*, possiamo dire, è una collezione di pagine di proprietà della stessa persona od organizzazione.

La pagina iniziale viene ad essere chiamata *home-page* e, solitamente, contempla varie opzioni relative al *sito* stesso. I *siti* sono spesso tematici, rendendo disponibili informazioni su differenti aspetti dello stesso argomento, e le informazioni vengono ad essere ipermediali, quando i documenti sono contenitori di testi, immagini, suoni e/o video. L'utilità dell'ipermedia risiede sia nella capacità di rappresentare un documento arricchendolo di informazioni ed approfondimenti, sia, soprattutto, nel collocarlo in un insieme logico di altri documenti accessibili per associazione. Ad esempio, se si stesse visualizzando un documento sull'intermediazione finanziaria e nel testo fosse selezionabile una parola come borsa telematica (borsa telematica), si accederebbe ad un altro sito (e quindi ad un altro documento), nel quale, probabilmente, sarebbe possibile effettuare determinate operazioni od avere ulteriori specificazioni circa i prodotti finanziari negoziabili.

I *link* tra un documento ed un altro ci portano a fare scelte che vanno a costituire il nostro percorso di apprendimento secondo i nostri interessi, utilizzando e visualizzando, così, documenti che possono trovarsi in ogni parte del mondo.

§ 3.1.2. *Commercio elettronico ed accesso diretto ai mercati azionari (T.O.L.)*

L' *e-commerce* viene ad essere, sicuramente, uno dei fenomeni più rilevanti ed in via di crescita dell'ultimo decennio¹¹.

¹¹ Il commercio elettronico fra produttore e consumatore finale, secondo una società di consulenza americana (la *Forrest Research*), ha raggiunto nel 1998 un giro di affari che supera i 9 miliardi di dollari e, probabilmente, nel 2003 toccherà i 108 miliardi di dollari (tale pron-

Cerchiamo ora d'intendere in che cosa consista (e quindi che cosa significhi) il fenomeno del *commercio elettronico*. La risposta ci deriva da una comunicazione della Commissione europea al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale ed al comitato delle Regioni: “*il commercio elettronico consiste nello svolgimento di attività commerciali e di trasmissione per via elettronica e comprende attività diverse quali la commercializzazione di beni e servizi, la distribuzione di contenuti digitali, l'effettuazione di transazioni finanziarie e di borsa, gli appalti pubblici ed altre procedure di tipo transattivi delle pubbliche amministrazioni*”.

L'*e-commerce*, dunque, non si esaurisce nella semplice conduzione delle transazioni ma, anzi, può comprendere altre fasi del rapporto commerciale. Si pensi, ad esempio, a quelle relative alle trattative ed alla negoziazione, a quelle degli adempimenti e delle scritture formali, ovve-

stico era stato fatto nel 1999). Il commercio elettronico fra aziende ha raggiunto nel 1998 i 43 miliardi di dollari e nel 2003 si prevede che arrivi fino a 1.300 miliardi di dollari.

Databank, istituto di ricerca italiano ha calcolato che nel 1998 il giro di affari *on-line* in Italia si è attestato sui 200 milioni di euro. Oltre 150 milioni sono stati generati da transazioni tra aziende.

La *Intel*, il maggiore produttore mondiale di microprocessori, ha ricevuto il primo ordine d'acquisto *on-line* nel gennaio 1998 ed oggi le vendite superano il miliardo di dollari al mese.

Dell Computer ha superato i 5 milioni di dollari al giorno con la vendita di merci tramite il proprio *sito Web*.

Expedia, l'agenzia di viaggi della *Microsoft*, ha posto in essere vendite per oltre 4 milioni di dollari la settimana.

Ticketmaster, un sito dedicato alla vendita di biglietti *on-line*, ha avuto un traffico commerciale di 90 milioni di dollari in un anno.

1-800Flowers, ditta di spedizioni di fiori, ha smobilitato in un anno un volume d'affari di oltre 30 milioni di dollari grazie l'utilizzo della Rete.

Cisco, colosso delle infrastrutture tecnologiche per il *Web*, genera vendite, tramite il suo *sito*, per 11 milioni di dollari al giorno.

Si tenga conto, come già appare da quanto detto *supra*, che le differenti nazioni hanno velocità diverse nello sfruttamento di questo *business*: le aziende giapponesi e quelle britanniche, infatti, sono in ritardo di circa due anni rispetto a quelle americane, per non parlare di quelle italiane, francesi e tedesche, le quali sono almeno quattro anni indietro.

ro a quelle circa il pagamento e la “consegna” elettronica del bene/servizio acquistato o venduto.

Si possono individuare due forme di *e-commerce*: commercio elettronico indiretto, e cioè, conclusione del contratto per via telematica ed esecuzione dello stesso *off line*; commercio elettronico diretto, ossia, conclusione ed esecuzione del contratto entrambe per via telematica.

Un'altra importante distinzione di *tipologie di commercio elettronico* va fatta rispetto alle parti interessate alla contrattazione: *Business to business* (B2B): sono le attività tra professionisti¹² o fornitori¹³. Con l'avvento di *Internet* queste transazioni possono avvenire a bassi costi rispetto a quelli necessari se si impiegassero le tecniche Edì su reti private; *Business to consumer* (B2C): sono le operazioni attraverso le quali si vende al dettaglio, e comprendono tutte le fasi che coinvolgono il consumatore finale¹⁴; *Consumer to business* (C2B): è il sistema per cui il consumatore richiede la quotazione di un bene ad un *panel* di fornitori; *Consumer to consumer* (C2C): è il caso delle aste tra consumatori; *Business to administration* (B2A): sono le transazioni o semplici informazioni che intercorrono tra le aziende e le P.A.; *Consumer to administration* (C2A): ad esempio quando il consumatore esegue determinati pagamenti alla P.A.; *Nonbusiness*: è quel fenomeno dato dal moltiplicarsi del numero di istituzioni non a scopo di lucro quali, per esempio, fondazioni, organizzazioni sociali od altro; *Business to employee* (B2E): sono tutte le attività interne ad un'organizzazione che comportano scambi di merci, servizi ovvero informazioni.

¹² *Ex art.* 1469 bis, il professionista è la persona fisica o giuridica, pubblica o privata, che, nel quadro della sua attività imprenditoriale o professionale, utilizza il contratto che ha per oggetto la cessazione di beni o la prestazione di servizi.

¹³ La Direttiva 2002/65/CE definisce “fornitore” qualunque persona fisica o giuridica, pubblica o privata, che, nell'ambito delle proprie attività commerciali o professionali, è il fornitore contrattuale dei servizi oggetto di contratti a distanza.

¹⁴ Inteso come persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta.

Tornando al *business to business* (B2B), si identificano tre diverse classi di applicazione dell'*e-commerce*: *sell-side*, *buy side* e *marketplace*.

La *prima* è dedicata alla vendita di beni e servizi alla clientela. Le applicazioni *sell-side* sono caratterizzate dalla presenza di un catalogo multimediale contenente le informazioni sui prodotti: si parla infatti di vetrina (*storefront*) per attrarre i clienti.

La classe *buy-side* è relativa, come dice la parola stessa, all'acquisto. Elemento fondamentale di un sistema *buy-side* è la parte relativa al *workflow*, e cioè, al flusso di approvazione che porta alla determinazione del fornitore, della merce e del prezzo. Ogni acquisto, quindi, necessita di approvazioni sia a livello di vere e proprie autorizzazioni, sia a livello di mera conformità ai piani di *budget*.

La *terza* tipologia è una classe di applicazioni ove un aggregatore, detto infomediario, ovvero *net market maker*, aggrega un numero alto di venditori e compratori, creando, così, una comunità tra i partecipanti. Il fornitore del *marketplace* pone a disposizione dei partecipanti la necessaria infrastruttura per effettuare le operazioni finalizzate all'acquisto/vendita.

Il commercio elettronico, tuttavia, è ancora molto di più. However, Kalakota e Whinston ne tracciano un profilo che varia a seconda della prospettiva dalla quale si guarda il fenomeno stesso: dal punto di vista della *comunicazione*, sintetizzando, l'*e-commerce* serve a distribuire informazioni e prodotti/servizi oltre che a porre in essere pagamenti attraverso reti di comunicazione. Per quanto attiene al *business* il commercio elettronico ha come funzione quella di automatizzare le transazioni di *business* e dei flussi di lavoro. Con riguardo ai *servizi* si nota un notevole riduzione dei costi ed un aumento della qualità delle merci oltre che della velocità di consegna dei prodotti/servizi. Infine, dal punto di vista della *tecnologia on-line*, è aumentata in modo esponenziale la compravendita di informazioni e prodotti tramite l'utilizzo di *Internet* o di altri servizi *on-line*.

Per quanto attiene ai problemi giuridici relativi al commercio elettronico, si rimanda al tema più specifico del *trading on line* (vedi *infra*) ed a quello dell'*intermediazione finanziaria mediante Internet* (vedi § 3.2.).

Uno dei momenti più importanti relativi all'entrata di *Internet* nel mondo finanziario e bancario s'è verificato quando s'è permesso l'*accesso diretto ai mercati azionari per l'operatività di compravendita dei titoli* (il cosiddetto *trading on line* ovvero *T.O.L.*). In breve tempo tale servizio ha ottenuto un enorme successo. Partito negli U.S.A., vista la diffusione dei pc collegati alla *Rete* e la propensione degli americani all'investimento azionario, il *trading on line* è cresciuto in modo esponenziale sia con riguardo al numero degli operatori, sia con riguardo ai volumi di operazioni. A parte il guadagno, le motivazioni che possono spingere verso tale servizio non sono le stesse che incidono sulle tradizionali decisioni di investimento. La scelta del *trading on line* discende, generalmente, dalla comodità del servizio, dalla sua operatività 24 ore su 24, dalle quotazioni ed immissione degli ordini in tempo reale e da molto altro.

Si può sicuramente affermare che il servizio viene ad essere particolarmente attraente per un tipo di clientela che ha maggiori disponibilità economiche, mentre lo è di meno per gli investitori tradizionali. Si noti , inoltre, che, pur essendo esiguo il numero di suddetti investitori facoltosi, in realtà essi generano una percentuale estremamente significativa delle transazioni di un intermediario. Si calcola, infatti, che il consumatore *on-line* movimenta il proprio portafoglio circa quattro volte più frequentemente rispetto ad un investitore tradizionale.

Il *trading on line* presenta delle caratteristiche commerciali, tecniche ed operative di particolare novità e rilevanza che verranno immediatamente esaminate. Sottolineando che la vera e propria svolta del *T.O.L.* s'è avuta grazie all'enorme diffusione negli ultimissimi anni di *Internet*, ricordiamo che, a sua volta, il successo dell'operatività finanziaria sulla *Rete* costituisce, per converso, uno dei fattori più importanti

del processo di accrescimento di traffico sul *Web*. V'è quindi stato e v'è ancora una sorta di sinallagma tra *Internet/www* e *trading on line*.

Analizziamo le caratteristiche innovative del *T.O.L.* rispetto all'operatività di borsa posta in essere tramite intermediari abilitati. Le commissioni di intermediazione sono estremamente contenute, circa lo 0,19%, tanto da essere una voce pressoché trascurabile. Si ha una totale autonomia del *trader* sia in senso temporale, sia in senso geografico; basti pensare che i *siti* di maggiore importanza offrono collegamenti e connessioni ai principali mercati mondiali secondo l'orario degli stessi, consentendo così un'operatività che si avvicina alle 24 ore su 24; inoltre gli accordi fra le diverse borse prevedono la creazione di piattaforme di negoziazione uniche, ovvero l'interconnessione fra quelle esistenti, così da porre in essere una copertura globale. V'è stato e continua tuttora ad esserci un massiccio aumento della domanda e dell'offerta di servizi di informazione finanziaria. Il servizio è offerto anche da operatori non appartenenti al sistema bancario con grave rischio, per quest'ultimo, di perdere grosse quote di mercato. V'è una modulazione dell'offerta nei diversi canali fisici e telematici con esplorazione di tecniche di *marketing* innovative poste in essere da *players* bancari; si menzioni al proposito la *Deutsche Bank* relativamente alla sua scelta di integrare l'offerta virtuale pura col presidio della stessa anche sul territorio a cura delle filiali. Il *T.O.L.* è utilizzato come strumento di *marketing* per l'offerta di altri prodotti/servizi; si pensi alla BIBOP che ha sfruttato il richiamo verso il sofisticato servizio di *trading on-line* per collocare presso i clienti anche prodotti di risparmio gestito quali, per esempio, polizze assicurative.

Ulteriore caratteristica del fenomeno *T.O.L.* viene ad essere l'evoluzione delle possibilità operative progressivamente implementate in base anche alle richieste ed esigenze dei *traders*; ad esempio, la possibilità d'inserire ordini *stop loss* (blocco perdita), che vengono automaticamente immessi quando un determinato titolo scende sotto una determinata soglia.

L'accensione del contratto di *trading on line* può essere effettuata presso la rete commerciale delle banche o degli altri intermediari firmando i moduli necessari¹⁵.

Per quanto attiene alla disciplina che regola il *T.O.L.*, punto di riferimento viene ad essere la *Comunicazione Consob del 21 Aprile 2000 DI/30396* promulgata dalla Commissione per fornire, appunto, linee guida di comportamento più puntuali:

-(...) Fermo restando quanto sopra, si ritiene opportuno richiamare alcuni aspetti della disciplina, di particolare rilievo nel caso di prestazione del “servizio di trading on line”, premettendo, con riguardo alla fase di avvio del rapporto con l'investitore, quanto segue:

Conclusione del contratto: allo stato dell'ordinamento vigente, la conclusione del contratto relativo alla prestazione dei servizi di investimento deve avvenire, di regola, per iscritto. Pertanto la conclusione del contratto potrà avvenire via Internet solo ove sia effettivamente realizzabile la c.d. firma digitale secondo quanto predisposto dal d.p.r. 10 novembre 1997, n. 513, in attuazione dell'articolo 15, comma 2, della legge 15 marzo 1997, n. 59. Lo stesso è a dirsi per ogni altra dichiarazione negoziale in ordine alla quale sia richiesta dall'ordinamento, senza alternative, la forma scritta;

Identificazione della clientela ai fini della disciplina antiriciclaggio: all'apertura del rapporto l'intermediario deve identificare il cliente secondo quanto previsto dalla legge n. 197/1991 e dalla relativa disciplina di attuazione;

Informativa da rendere ai clienti: la modalità di prestazione on line dal servizio non esonera gli intermediari dal rispetto delle regole vigenti in tema di informativa preventiva da rendere all'investitore. E' ritenuto pie-

¹⁵ Questi moduli possono essere scaricati e firmati, tuttavia per la disciplina dell'antiriciclaggio, è obbligatorio che vengano sottoscritti e consegnati nelle mani dei promotori finanziari o presso gli uffici postali, previa identificazione. L' UIC ha elaborato altri sistemi volti all'identificazione per finalità di antiriciclaggio basati su tecniche di identificazione a distanza (si guardi il parere del 31 gennaio 2000 sull'identificazione a distanza della clientela e quello del 14 giugno 2001 sull'identificazione tramite la firma digitale).

namamente compatibile con la disciplina in essere l'opzione operativa di rendere disponibile tramite il sito Internet il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, che deve essere consegnato all'investitore prima dell'inizio della prestazione dei servizi di investimento ed accessori ad essi collegati. L'intermediario deve comunque dotarsi di procedure tecniche ed operative che gli permettano di acquisire e conservare idonea attestazione di avvenuta "consegna" del documento. Inoltre, in un contesto che richiede agli intermediari di operare in modo che i clienti "siano sempre adeguatamente informati" (art. 21, comma 1, lett. b), del d.lgs. n. 58/1998), e considerato il dovere di comportarsi con "correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti" (art. 21, comma 1, lett. a), del d.lgs. 58/1998), si raccomanda di fare presente agli investitori, prima dell'avvio della prestazione del servizio, che la modalità di esecuzione on line (significativamente denominata "trading") può indurre il risparmiatore a moltiplicare le transazioni operando in una prospettiva intraday; di tale strategia vanno segnalati e illustrati compiutamente i rischi, anche in considerazione del costo complessivo in termini di commissioni (pur eventualmente di ammontare unitariamente minore);

Informativa da acquisire dai clienti: gli intermediari sono tenuti all'adempimento dell'obbligo di "acquisire le informazioni necessarie dai clienti" (art. 21, comma 1, lett. b), del d.lgs. n. 59/1998) ed in particolare, prima dell'inizio della prestazione del servizio, "devono chiedere all'investitore notizia circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio" (art. 28, comma 1, lett. a), del regolamento n. 11522/1998). La vigente disciplina non indica specifiche procedure e modalità di acquisizione delle informazioni sull'investitore; la definizione di tali procedure e modalità è conseguentemente rimessa alla discrezionalità degli operatori. Si raccomanda peraltro agli intermediari di non sollecitare in alcun modo il rifiuto dell'investitore di fornire le informazioni richieste; il principio, di rilievo generale, assume particolare importanza nel caso del trading on line, in considerazione delle aggressive strategie operative intraday che lo stesso può

sottendere. In ogni caso si rammenta che l'eventuale rifiuto del cliente di fornire le notizie richieste deve, ai sensi del regolamento vigente, "risultare del contratto..., ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore" (art. 28, comma 1, lett. a), del regolamento n.11522/1998); non risultano ammesse forme alternative di espressione del rifiuto.

Con riguardo alla fase, di esecuzione on line dei servizi di investimento di negoziazione per conto di terzi e di ricezione e trasmissione ordini, ferma restando la necessità che sia comunque assicurato il rispetto di tutte le regole applicabili dettate dal d.lgs. n. 58/1998 e dal regolamento n. 11522/1998, si richiama l'attenzione, in particolare, su quanto segue:

Efficienza del sistema: gli intermediari che prestano servizi di trading on line devono dotarsi di sistemi informativi interni adeguati a garantire, tenuto conto dei volumi delle transazioni disposte, il rispetto dell'obbligo di eseguire con tempestività gli ordini impartiti dagli investitori (art. 26, comma 1, lett. d), del Regolamento n. 11522/1998). Considerata la necessità di "disporre di risorse e procedure...idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi" (art. 21, comma 1, lett. d), del d.lgs. n. 58/1998), può risultare opportuno concludere accordi con Internet provider e con altri soggetti coinvolti nel processo, idonei a garantire la funzionalità efficiente del servizio prestato. In ogni caso è necessario che l'intermediario predisponga adeguate procedure e risorse per far fronte ad eventuali "cadute" (anche temporanee) del sistema automatizzato, dotandosi di strumenti alternativi, efficienti e strutturati, che consentano alla clientela di proseguire l'operatività. Si rammenta che le modalità e le caratteristiche di tali strumenti alternativi di ricezione degli ordini devono essere indicate già nel testo contrattuale (art. 30, comma 2, lett. c) Regolamenti Consob n. 11522/1998).

Ogni cura deve essere, altresì, realizzata affinché il sistema automatizzato in uso garantisca la massima riservatezza delle informazioni in transito sulla "rete";

Informazioni sulla natura e rischi delle operazioni, e sulle perdite rilevanti: gli intermediari sono tenuti all'osservanza di quanto disposto dall'art. 28, comma 2, del Regolamento n. 11522/1998, anche qualora il ser-

vizio di investimento sia prestato on line. La norma richiamata impone all'intermediario di valutare l'adeguatezza dell'operazione rispetto al profilo dell'investitore, predisponendo ed attivando a tal fine apposite procedure, predefinite, che tengano conto delle caratteristiche oggettive dell'operazione in rapporto al profilo soggettivo del cliente. Gli intermediari non sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dall'operazione disposta dal cliente anche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire le informazioni sulla propria situazione finanziaria, obiettivi di investimento e propensione al rischio; nel caso, la valutazione andrà condotta, in ossequio ai principi generali di correttezza, diligenza e trasparenza, tenendo conto di tutte le notizie di cui l'intermediario sia in possesso (es.: età, professione, presumibile propensione al rischio del cliente alla luce anche della pregressa ed abituale operatività; situazione del mercato).

Nel caso di ricezione di disposizioni relative ad una operazione non adeguata, l'obbligo, stabilito dal comma 3 dell'art. 29 del Regolamento n. 11522/1998, di segnalare al cliente l'inadeguatezza e le ragioni della stessa sussiste pienamente anche qualora il servizio sia prestato on line. E' possibile peraltro adempiere con la medesima modalità on line a tale dovere, avendo cura di fornire al cliente le indicazioni richieste dalla disciplina con la necessaria chiarezza ed evidenza. Parimenti, la previsione regolamentare secondo cui "qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto, ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute", è da intendere che non sia precluso che la "conferma" venga inoltrata via Internet, ma che, qualora il cliente utilizzi tale canale per la trasmissione dell'ordine, la procedura tecnica all'uopo predisposta dall'intermediario sia tale da richiedere all'investitore una manifestazione di volontà di conferma effettiva e consapevole, resa nell'ambito di un "percorso" nel quale il cliente sia posto anche nelle condizioni di dover attestare di dover attestare di aver effettivamente ricevuto le avvertenze del-

l'intermediario sull'inadeguatezza dell'operazione ordinata. E' comunque assolutamente necessario evitare che il sito sia organizzato in modo da "impostare per default" l'opzione di conferma. L'intermediario è tenuto naturalmente alla conservazione delle relative necessarie "evidenze" (attestanti il consapevole rilascio della conferma dell'ordine da parte del cliente) di cui deve essere garantita l'immodificabilità (art. 69 del Regolamento n. 11522/19998), e l'accesso all'investitore (art. 28, comma 5, del Regolamento n. 1522/1998);

Conflitti di interesse: le medesime osservazioni sopra svolte con riguardo all'adeguatezza, valgono, sul piano logico, con riferimento alla disposizione (art. 27, comma 2, del Regolamento n. 11522/1998) secondo cui "gli intermediari autorizzati non possono effettuare operazioni...per conto della propria clientela se hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto..., a meno che non abbiano preventivamente informato per iscritto l'investitore sulla natura e l'estensione del loro interesse nell'operazione e l'investitore non abbia acconsentito espressamente per iscritto all'effettuazione dell'operazione. Ove l'operazione sia conclusa telefonicamente, l'assolvimento dei citati obblighi informativi e il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da registrazione su nastro magnetico o su altro supporto equivalente". L'informazione circa la sussistenza del conflitto di interessi può essere resa dall'intermediario anche via Internet, purché in modo chiari e con la dovuta evidenza, e garantendo che il cliente sia posto nelle condizioni di acquisirla su supporto duraturo. Ugualmente, via Internet il cliente può eventualmente acconsentire alla realizzazione dell'operazione (nonostante la sussistenza del conflitto di interessi), sempreché la procedura tecnico-operativa dell'intermediario sia strutturata in modo tale da richiedere all'investitore una manifestazione di consenso effettivo e consapevole.

E' comunque assolutamente necessario evitare che il sito sia organizzato da "impostare per default" l'opzione di conferma. Anche in questo caso l'assolvimento degli obblighi informativi dell'intermediario e il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore, devono risultare da apposite "evidenze" interne di cui deve essere garantita l'immodificabili-

tà e la conservazione (art. 69 del Regolamento n. 11522/1998), oltre che l'accesso all'investitore (art. 28, comma 5, del Regolamento n. 11522/1998).

Attestazione degli ordini e rendicontazione dell'eseguito: nel caso di ricezioni di ordini via Internet, l'obbligo del rilascio al cliente di una attestazione cartacea (art. 60 del Regolamento n. 11522/1998) e di invio della nota informativa di eseguito e della rendicontazione periodica (art. 61 e art. 62 del Regolamento n. 11522/1998) possono realizzarsi anche attraverso l'utilizzo della stessa rete Internet, purché le modalità tecniche utilizzate consentano al cliente di acquisire disponibilità della documentazione su supporto duraturo (art. 75, comma 3, del Regolamento n. 11522/1998) e fermi restando i requisiti di contenuto stabiliti dalla disciplina per ciascuno dei documenti richiamati;

Procedure: le modalità di esecuzione del servizio, ed il fatto che molte delle interazioni con il cliente avvengono on line, rendono particolarmente importante garantire comunque l'osservanza della disposizione secondo cui gli intermediari "si dotano di procedure idonee a ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche dei comportamenti posti in essere nella prestazione dei servizi" (art. 56, comma 2, lett. a), del Regolamento n. 11522/1998);

Rapporti con le Autorità di vigilanza: l'intermediario deve essere in condizione di estrarre prontamente dai propri archivi e di esibire alle Autorità di Vigilanza, la documentazione, di cui si cura di garantire l'immodificabilità, che avesse consegnato o ricevuto via Internet.-

La necessità di porre in essere tale comunicazione deriva dalla dimensioni raggiunte dal *T.O.L.*, relativamente ai volumi movimentati ed alle nuove problematiche emerse in ambiti carenti di regolamentazione e, sicuramente, critici quanto ai rischi a cui il cliente, soprattutto se poco esperto, viene ad essere esposto. Da ciò ne deriva, da parte dell'intermediario, un *obbligo di indagine* più oneroso rispetto a quanto richiesto per la tradizionale operatività di trasmissione ordini od altro. Si *raccomanda*, infatti, la precisa e completa compilazione del documento sul-

la *situazione finanziaria* del cliente che ha comunque facoltà di opporsi al rilascio delle relative informazioni.

Teniamo, infine, in considerazione che, oltre alle forme di garanzia del cliente a carico dell'intermediario viste *supra*, la tecnologia offre *strumenti altamente sofisticati di controllo dei rischi* sia a favore del cliente stesso, sia a favore delle società erogatrici i servizi di *trading on line*: ad esempio, il limite imposto agli operatori relativo all'impossibilità di sconfinare rispetto alla disponibilità del conto (normalmente avvengono controlli *on-line* del saldo utilizzabile tenendo conto della liquidità e delle vendite effettuate anche se non ancora contabilizzate).

§ 3.1.3. *Nozione e problematiche civilistiche del contratto telematico*

Rispetto al contratto tradizionalmente inteso, disciplinato dall'articolo 1321 c.c., il *contratto telematico*¹⁶ si differenzia unicamente per quanto attiene le modalità informatiche adottate in tutto l'*iter* che porta all'accordo. La struttura di base, quindi, rimane assolutamente invariata. La sua ammissibilità è fuori discussione dal momento che l'articolo 1322 c.c. riconosce alle parti sia un'ampia libertà di contenuti, sia la possibilità di concludere contratti non oggetto di una disciplina particolare, purché siano diretti a realizzare interessi ritenuti meritevoli di tutela nel nostro sistema giuridico. Inoltre, la forma scritta è richiesta solo in alcuni casi ben specificati dall'articolo 1350 c.c.

L'articolo 1336 c.c. non vincola la validità dell'offerta al pubblico a forme tipiche e l'articolo 1337 c.c., con riferimento alla buona fede precontrattuale, trova applicazione anche nei confronti del *contratto telematico*.

¹⁶ Sul tema si veda più diffusamente RICCIUTO, *Il contratto telematico e i pagamenti elettronici*, Milano, 2004.

Con riguardo all'individuazione dell'accettazione, invece, sorgono alcuni problemi. Ci si chiede in quale momento il contratto telematico possa considerarsi concluso tra le parti. Gli articoli 1326 e 1335 c.c. dispongono che il contratto viene considerato concluso validamente quando l'accettazione perviene all'indirizzo del proponente, salvo che questi dimostri di essere stato, senza sua colpa, nell'impossibilità di averne notizia. Per quanto attiene al *contratto telematico*, il d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70¹⁷, stabilisce, all'articolo 13, comma 3, che *l'ordine e la ricevuta* si considerano *pervenuti* quando la *parte, alla quale siano stati inviati, ha la possibilità di accedervi*. Inoltre, il D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 afferma, all'articolo 14, comma 1, che il *documento informatico* trasmesso per via telematica si intende *inviato e pervenuto* al destinatario se trasmesso all'*indirizzo elettronico da questi dichiarato*. Ci si è poi chiesti come fornire la *prova* dell'avvenuta ricezione dell'accettazione da parte del proponente. Una soluzione sicuramente accettabile potrebbe essere quella d'inviare un'*e-mail* all'accettante, attraverso la quale il proponente conferma, appunto, il ricevimento dell'accettazione¹⁸.

Le incertezze più allarmanti rimangono quelle relative all'individuazione del *luogo di conclusione del contratto*, si pensi, ad esempio, alla quasi costante mancata coincidenza tra il luogo ove si scarica le posta e quello ove il *server* è ubicato. Si consideri, tuttavia, che suddette incertezze non incidono affatto sull'individuazione della giurisdizione (localizzata dalla Convenzione di Bruxelles¹⁹, in mancanza di espressa scel-

¹⁷ Reso in attuazione della Direttiva 2000/31/CE sul commercio elettronico.

¹⁸ Si veda in tale senso l'articolo 13 del d.lgs. del 9 aprile 2003, n. 70, il cui secondo comma dispone che salvo differente accordo tra parti diverse dai consumatori, il prestatore deve, senza ingiustificato ritardo e per via telematica, accusare ricevuta dell'ordine del destinatario contenente un riepilogo delle condizioni generali e particolari applicabili al contratto, le informazioni relative alle caratteristiche essenziali del bene o del servizio e l'indicazione dettagliata del prezzo, dei mezzi di pagamento, del recesso, dei costi di consegna e dei tributi applicabili.

¹⁹ La Convenzione di Bruxelles rimane applicabile per i paesi extraeuropei, per quelli comunitari, ora, si applica il Regolamento 2001/44/CE e successive modifiche, concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale.

ta, in caso di *business to business*, nel domicilio del convenuto, e nel caso di *business to consumer*, in quello di quest'ultimo), né sulla legge applicabile (quella del paese col quale il contratto presenta il collegamento più stretto, secondo la Convenzione di Roma, richiamata espressamente dalla legge 218/1995).

Per stabilire il luogo di conclusione del *contratto telematico* dobbiamo distinguere “a seconda che il contratto sia perfezionato tramite computers, ossia compilando ed inviando il *form* contrattuale presente sul sito, ovvero tramite l'invio di un messaggio per posta elettronica. Nel primo caso il contratto è concluso nel luogo ove si trova il terminale che ha ricevuto gli impulsi elettronici contenenti l'accettazione. Nel secondo caso, invece, le cose si complicano”²⁰. Il proponente, infatti, potrebbe trovarsi in un luogo differente rispetto a quello in cui normalmente è posto il suo *computer* e perciò sono configurabili almeno tre situazioni: il proponente ha un *computer* portatile che porta con sé in viaggio; il proponente legge l'*e-mail* collegandosi tramite un elaboratore elettronico non suo; il proponente usa un telefono cellulare ed è in viaggio.

Secondo un autore²¹ il luogo di conclusione di un accordo digitale dovrebbe essere comunque quello ove il soggetto si trova al momento in cui scarica il messaggio di posta elettronica.

Altra dottrina, invece, identifica come *luogo di conclusione del contratto*, quello ov'è collocato il *server* del *provider* contenente la casella postale telematica del proponente dal momento che “il messaggio di posta elettronica, prima ancora di essere scaricato dal proponente, staziona in un'area di memoria del suo fornitore d'accesso a *Internet*, ov'è collocabile il suo indirizzo *e-mail*. V'è la possibilità, pertanto, di identificare il *luogo fisico* in cui si trova questo *server*, facendolo coincidere con quello di conclusione del contratto, prima ancora che il messaggio elettronico contenente l'accettazione sia scaricato dal proponente: diventa

²⁰ Cfr. TRIPODI, *I contratti telematici: le principali regole civilistiche applicabili*, in Tripodi, Santoro, Missineo, *Manuale del Commercio elettronico*, Milano, 2000, 267-268.

²¹ ALBERTINI, *Osservazioni sulla conclusione del contratto tramite computers e sull'accettazione di un'offerta in Internet*, in *Giust.Civ.*, 1997, II, 45.

indifferente, così, il luogo in cui avviene l'effettivo *downloading* dell'accettazione da parte dello stesso proponente²².

Qualora l'accettante, invece di comunicare la risposta, desse subito inizio all'esecuzione della prestazione, nei limiti di applicabilità dell'articolo 1327 c.c., si terrebbe in considerazione il *tempo* ed il *luogo* in cui ha avuto inizio l'esecuzione stessa²³. Al riguardo la dottrina citata identifica tale *luogo* nello *spazio fisico* dove si trova il sistema informatico dell'accettante. I problemi sorgono nei casi di *mobilità*; per questo alcuni preferiscono "ritenere il luogo di conclusione del contratto telematico quello in cui si trova l'elaboratore elettronico utilizzato per inviare i dati contenenti gli estremi per il pagamento dei beni o servizi al fine di eseguire il contratto"²⁴. La questione resta tuttora problematica e possiamo limitarci ad affermare che a qualunque delle tesi relative alla conclusione del contratto telematico si voglia aderire bisognerà comunque porre in essere una regola generale, "poiché non si tratta soltanto di risolvere la questione importantissima su quale normativa applicare al contratto *de quo*, ma anche quelle legate alla competenza processuale ed alla possibile incidenza degli usi interpretativi"²⁵.

Resta da risolvere il problema dell'individuazione della legge applicabile ad un negozio concluso tra interlocutori situati fisicamente in Stati differenti. La legge 31 maggio 1995, n.218 (di riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato) in tema di obbligazioni contrattuali effettua un rinvio alla Convenzione di Roma del 19 giugno 1980. La stessa legge, inoltre, riconosce efficacia, in tema di competenza giurisdizionale nei contratti conclusi dai consumatori, alla Convenzione di Bruxelles²⁶.

²² ROGNETTA, *Il commercio elettronico*, Napoli, 2000, 66-67.

²³ Il principio, nella materia in esame relativa ai servizi finanziari, trova, tuttavia, il limite della forma scritta richiesta a pena di nullità relativa.

²⁴ *IBIDEM*, 68-69.

²⁵ REMOTTI, *Questioni sulla formazione e conclusione del contratto telematico*, in *Dispensa del corso di istituzioni di diritto privato italiano e comparato*, 2001, 15.

²⁶ Si tenga in considerazione quanto già detto alla nota numero 17.

Suddette convenzioni stabiliscono che, se v'è stata una forma di pubblicità nel paese del consumatore e questi ha compiuto nel proprio paese gli atti necessari alla conclusione del contratto, nel caso di vendita di beni mobili materiali o servizi si devono rispettare le norme imperative e la giurisdizione del paese di residenza abituale del consumatore. Dando per scontato che un sito *Internet* costituisce una forma pubblicitaria, si dovranno, allora, rispettare le norme imperative e di giurisdizione dello Stato di residenza del consumatore²⁷.

Tutto ciò non vale nei confronti di un contratto concluso tra soggetti non appartenenti a Stati non compresi nell'Unione europea o non firmatari delle sopra citate convenzioni.

Inoltre, nel sistema *business to business* non trova applicazione la disciplina a tutela del consumatore, non essendovi un contraente debole, rimanendo, tuttavia, salvo, *ex* Convenzione di Bruxelles²⁸, il criterio della giurisdizione dello Stato del convenuto.

Nei casi non risolti si dovrà, dunque, scegliere tra il *country destination rule* ed il *country origin rule*. La scelta è ricca di implicazioni: scegliere la legge del paese di destinazione comporta da un lato protezione massima del consumatore ma, dall'altro, notevoli difficoltà alle imprese che si servono della Rete, costrette, così, a “confrontarsi” con tanti sistemi normativi quanti sono i clienti stranieri.

La soluzione potrebbe, infine, essere rappresentata dalla *self-regulation*, già operante negli Stati Uniti. Un esempio è il *Memorandum of Understanding* (MoU), firmato a Bruxelles il 25 febbraio 1998 da più di cento imprese, società ed associazioni. Tale accordo è un codice di autoregolamentazione sull'accesso delle piccole e medie imprese al com-

²⁷ In questo senso anche la Direttiva 97/7/CE che dispone si debba applicare la legge dello Stato di destinazione, e cioè, quello del consumatore. Questa Direttiva è stata, ora, attuata col d.lgs. 22 maggio 1999, n. 185. Si ricordi, tuttavia, che la disciplina non trova applicazione al fenomeno della commercializzazione a distanza dei servizi finanziari ai consumatori, oggetto di normazione ad hoc (Direttiva 2002/65/CE).

²⁸ Cfr., nota 17.

mercio elettronico e presenta l'indubbio vantaggio di evitare le costrizioni portate dall'utilizzo di leggi nazionali in un contesto internazionale.

§ 3.1.4. *Requisiti formali del contratto telematico: la firma digitale*

Prima di entrare in merito alle caratteristiche tecniche della *firma digitale*, mi sembra necessario evidenziare quale siano le problematiche ed i motivi sottesi all'utilizzo della stessa.

L'articolo 23 del TUF richiede per i *contratti relativi ai servizi di investimento ed accessori* la *forma scritta*, nonché l'*obbligo di consegna di un esemplare al cliente*. Tale forma è imposta *ad substantiam* dal momento che, in caso di inosservanza, il contratto sarebbe *nullo* (questa *nullità*, potendo essere fatta valere solo dal cliente, è *relativa*).

Con le disposizioni della legge Bassanini n.1 (comma 2, articolo 15, legge n. 59 del 1997) e del decreto del Presidente della Repubblica n. 513 del 1997²⁹, s'è stabilito che, se munito dei requisiti previsti, il documento informatico dev'essere considerato avente forma scritta. Si è così stabilito che, qualora tale documento sia sottoscritto con *firma digitale*, verrà ad essere soddisfatto il *requisito della forma scritta*. Possiamo, quindi, affermare che “attraverso la comunicazione telematica possono riprodursi documenti informatici cui è riconosciuto il valore di atto scritto e al caso di scrittura privata”³⁰.

²⁹ Successivamente questo decreto è stato abrogato e sostituito dal D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445, con il quale si è riordinata la normativa in materia di firma digitale in base ai criteri ed ai principi indicati dalla legge 8 marzo 1999, n. 50, in tema di predisposizione dei Testi Unici. Si noti che il D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 è stato successivamente modificato dal d.lgs. 23 gennaio 2002, n. 10 in attuazione della Direttiva 1999/93/CE relativa ad un quadro comunitario per le firme elettroniche.

³⁰ GENTILI, *Commento sub art. 32*, in AA.VV. *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998, 345.

Va menzionata l'eccezione all'obbligo di *forma scritta* che lo stesso articolo 32, nella seconda parte del 1° comma, menziona. La CONSOB, infatti, sentita la Banca d'Italia, può prevedere, con regolamento che, per *motivate ragioni tecniche od in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolare tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma.*

Tornando all'obbligo della *forma scritta* la CONSOB considera la *firma digitale condizione necessaria al fine di soddisfare tale obbligo.* Con la Comunicazione n. DI/30396 del 21 aprile 2000 la CONSOB ha individuato casi nei quali non possa prescindere dalla *firma digitale* e casi dove invece sia possibile utilizzare procedure più semplici.

Si richiede la firma digitale ai fini della stipulazione del contratto per conto di terzi; della stipulazione del contratto di ricezione e trasmissione ordini; dell'assolvimento dell'obbligo di ricevere dall'investitore l'eventuale rifiuto di fornire le notizie circa la sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio; dell'assolvimento dell'obbligo di informare prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti derivati ed in *warrant* (...) disposte per finalità diverse da quella di copertura abbiano generato una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista a garanzia per l'esecuzione delle operazioni.

Importanti, ai nostri fini, sono le ulteriori affermazioni dell'Autorità:

- a) “Allo stato dell'ordinamento vigente, la conclusione del contratto relativo alla prestazione dei servizi di investimento deve avvenire, di regola, per iscritto”, salvo l'eccezione che si illustrerà in seguito;
- b) “*Pertanto,*” e questo è un passaggio logico fondamentale “*la conclusione del contratto potrà avvenire via Internet solo ove sia effettivamente realizzabile la cosiddetta firma digitale secondo*

*quanto disposto dal d.p.r. 10 novembre 1997, n. 513, in attuazione dell'art. 15, comma 2, della legge 15 marzo 1997, n. 59*³¹;

- c) “lo stesso è a dirsi per ogni altra dichiarazione negoziale in ordine alla quale sia richiesta dall'ordinamento, senza alternative, la forma scritta”.

Da tale Comunicazione sembra, dunque, emergere che *la firma digitale costituisca vero e proprio requisito indispensabile affinché sia integrata la forma scritta del contratto*. Ne deriva, quindi, l'imprescindibilità della *firma digitale* per la valida stipulazione dei contratti sopra richiamati, per i quali la *forma scritta* è prevista a pena di *nullità relativa*.

La lettera c) richiede una rapida puntualizzazione. La CONSOB, con questa proposizione, ha esteso l'obbligo della firma digitale ad “ogni altra dichiarazione negoziale in ordine alla quale sia richiesta dall'ordinamento, senza alternative, la forma scritta”. Col termine “dichiarazione negoziale” sembra che si sia voluto richiamare quelle dichiarazioni che, pur non essendo contenute all'interno del contratto, costituiscono comunque manifestazione di consenso negoziale (ad esempio gli atti modificativi di un contratto già concluso). Suddetta parificazione di tali ultime “dichiarazioni” al contratto dovrebbe, quindi, far derivare l'assoggettamento delle stesse all'onere della *firma* quando l'ordinamento non prevede alternative alla forma scritta³². La CONSOB ha infine chiarito come si possa prescindere dalla firma digitale per le altre dichiarazioni relative alla prestazione del servizio d'investimento. Questo non appare illogico se si pensa che per queste altre dichiarazioni la forma scritta o non viene prevista come forma esclusiva e non è del tutto contemplata, essendo indicata la possibilità di adempiere mediante telefonata risultante da nastro magnetico o su altro equivalente supporto³³.

³¹ Ora si fa riferimento al D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 e successive modifiche.

³² Si pensi al rifiuto dell'investitore di fornire le notizie sulla situazione finanziaria che ai sensi dell'articolo 28, comma 1, lett. a) del Regolamento CONSOB 11522/1998, deve “risultare da contratto (...) ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore”.

Passando, ora, a trattare gli aspetti più tecnici relativi alla *firma digitale*, possiamo innanzitutto cercare di definirla. Tale firma è il *risultato della procedura informatica (validazione), basata su un sistema di chiavi asimmetriche a coppia, una pubblica ed una privata, che consente al sottoscrittore, tramite la chiave privata, ed al destinatario, tramite quella pubblica, rispettivamente di rendere manifesta e di verificare la provenienza e l'integrità di un documento o di un insieme di documenti informatici*³⁴.

L'apposizione o l'associazione (con separata evidenza informatica) della *firma digitale* equivale alla sottoscrizione prevista per gli atti e documenti in forma scritta su supporto cartaceo. La stessa dovrà essere riferita ad un solo soggetto ed al documento od all'insieme dei documenti ai quali viene ad essere apposta od associata.

Perché la *firma digitale* venga generata è necessario l'utilizzo di una *chiave privata*, la cui corrispondente *chiave pubblica* risulti ancora valida e quindi non scaduta, revocata o sospesa ad opera del soggetto pubblico o privato che l'ha certificata. Qualora si verificasse uno di suddetti casi (*scadenza, revoca o sospensione*) l'uso della *firma digitale* equivale a mancata sottoscrizione.

L'apposizione di tale *firma* “integra e sostituisce, ad ogni fine previsto dalla normativa vigente, l'apposizione di sigilli, punzoni, timbri, contrassegni e marchi di qualsiasi genere”³⁵.

Attraverso la *firma digitale*, infine, si devono poter rilevare gli elementi identificativi del soggetto titolare della *firma*, di quello che ha posto in essere l'identificazione della stessa e del registro su cui essa è pubblicata per la consultazione.

³³ Cfr., art. 27, comma 2, del Regolamento CONSOB 11522/1998, relativamente al consenso dell'investitore all'esecuzione di operazioni rispetto alle quali l'intermediario versi in una situazione di conflitto di interessi, nonché art. 29, comma 3 del Regolamento CONSOB 11522/1998, per il consenso dell'investitore all'esecuzione di operazioni inadeguate.

³⁴ Si osservi come, oltre alla firma digitale, siano previsti anche altri sistemi equivalenti di sottoscrizione elettronica che prescindono dall'uso di determinate tecnologie, si pensi alla firma elettronica avanzata.

³⁵ Si veda, CARRELLA e TRIBERTI, *E-commerce tra mercato e diritto*, Milano, 2001, 190.

§ 3.2. *L'accordo delle parti tra "moderna contrattazione" e contrattazione telematica*

Pare utile, al fine di delimitare il campo dell'indagine, chiarire il rapporto tra "moderna contrattazione" e contrattazione telematica. Le due fattispecie, in realtà, si trovano in un rapporto *genus/spes*, in quanto la prima contempla al suo interno la seconda. La moderna contrattazione intesa quale processo innovatore delle tipiche forme negoziali, si pensi ai contratti per adesione posti tramite moduli o formulari, agli scambi nei grandi magazzini e nei centri commerciali ovvero alle negoziazioni informatiche, comprende, infatti, la *contrattazione a distanza mediante mezzi telematici*.

Oggetto di questo studio viene ad essere proprio tale *spes* e, più precisamente, l'attività di negoziazione telematica di prodotti e strumenti finanziari messa in relazione alla funzione dell'intermediario.

Con riferimento al *genus*, e cioè alle moderne forme di contrattazione, s'è sviluppata una vasta diatriba³⁶ avente per oggetto la formazione (o meno) dell'accordo in tali tipologie di negozi. Mentre da una parte non si ravvisano nemmeno contratti, bensì decisioni unilaterali delle parti che pongono in essere scambi a-dialogici e confluiscono nell'immagine della merce, dall'altra si obietta come lo stesso art. 1321 c.c. non richieda il dialogo quale necessario requisito dell'accordo e si conferma la natura contrattualistica del *negotium* ogni qualvolta vi sia convergenza delle vo-

³⁶ Cfr. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, 347 ss.; OPPO, *Disumanizzazione del contratto?*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 1998, I, 525 ss.; IRTI, "E' vero ma...." (replica a Giorgio Oppo), in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 273-278; IRTI, *Lo scambio dei foulards*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 2000, 601, cui ha replicato BIANCA, *Acontrattualità dei contratti di massa?*, in *Vita not.*, 2001, 1120; GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2001, 848.

lontà (con l'adesione al modulo o formulario, con la scelta della merce nel grande magazzino ovvero con il consapevole "click" di accettazione all'interno del *Website*).

Tale dibattito, per la vastità di argomenti che contempla, è solo parzialmente relativo alla nostra analisi che, si ripete, orbita unicamente intorno al fenomeno della contrattazione telematica. Sarà allora in relazione ad essa che ne daremo ora menzione.

Ai sensi dell'art. 1321 c.c.: "il contratto è l'accordo di due o più parti per costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale". Il codice civile, quindi, pone, fin da subito, *l'accordo delle parti* in posizione prevalente nella formazione del contratto. L'articolo 1325 c.c., a riconferma, elenca i requisiti del contratto la cui mancanza produrrebbe nullità dello stesso, ponendo l'accordo delle parti al primo posto tra essi. Il perfezionamento dell'accordo rappresenta, dunque, una *conditio sine qua non* per il perfezionamento del contratto.

La creazione di un mercato comune nel quale sia libera la circolazione dei beni e dei servizi comporterà (come già comporta) una vasta formazione di accordi contrattuali perfezionatisi mediante tecniche nuove di comunicazione (avanzate) non facilmente riconducibili al tipico schema codicistico delle contrattazioni tra assenti. Tali innovative tipologie di formazione dell'accordo riguardano, da un lato, i rapporti intercorrenti tra imprese e, dall'altro, quelli tra imprese e consumatori, mettendo in questi ultimi casi a repentaglio la tutela del contraente debole (non professionale), sovente non consapevole del tecnicismo e delle difficoltà insite nei mezzi di comunicazione a distanza di beni o servizi che si caratterizzano per la loro aggressività, in quanto capaci di raggiungere il consumatore nei luoghi di sua esclusiva pertinenza, quali il domicilio o la sede di lavoro. Da qui il pericolo, causato da informazioni spesso rese in mancanza di un adeguato supporto durevole, di accettazioni affrettate ed inconsapevoli.

La direttiva n. 97/7/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, seguita, poi, da altre fonti normative quali la Direttiva n. 2002/65/CE, ha posto in essere una disciplina quadro applicabile ad ogni forma di con-

trattazione avvenuta tramite mezzi di comunicazione che prescindono dalla presenza fisica e simultanea di fornitore e consumatore.

Tale normativa non intende riformare le norme codicistiche, riguardanti la conclusione del contratto, bensì fissare alcuni principi comuni la cui precettività dovrebbe comportare un'incentivazione all'utilizzo delle tecniche in questione senza pericoli per il consumatore, al quale viene assicurata tutela equivalente, se non superiore³⁷, agli *standards* propri delle stipulazioni tra presenti. L'equilibrio cercato dal legislatore comunitario si staglia, quindi, tra la necessità di attribuire forte vigore a tecniche che favoriscono la creazione del mercato mediante lo sviluppo dei rapporti commerciali transnazionali e quella di tutelare il consumatore da "forme aggressive di contrattazione che possono favorire accettazioni affrettate ed inconsapevoli, cui fa difetto un'adeguata conoscenza del bene o del servizio dedotto in contratto e delle condizioni a cui questo viene ceduto o prestato"³⁸.

Il d.lgs. 22 maggio 1999, n. 185, recependo la Direttiva n. 97/7/CE, ha tentato di colmare le possibili lacune informative caratterizzanti le forme di contrattazione a distanza. L'art. 3 dello stesso d.lgs., infatti, impone, a carico del fornitore, obblighi informativi anche precedenti la conclusione del contratto, quindi necessari per la formazione dell'accordo. Tali informazioni sono concernenti l'identità del fornitore e, nel caso dei contratti che prevedono il pagamento anticipato, l'indirizzo del fornitore, le caratteristiche essenziali del bene o del servizio, comprese tutte le tasse o le imposte, le spese di consegna, le modalità del pagamento, della consegna del bene o della prestazione del servizio e di ogni altra forma di esecuzione del contratto, l'esistenza del diritto di recesso o di esclusione dello stesso ai sensi dell'articolo 5, comma 3³⁹, le modalità e tempi

³⁷ Si pensi all'istituto del recesso.

³⁸ CHINÈ, *La disciplina dei contratti del consumatore nel sistema delle regole comunitarie*, in Aa.Vv, *Il diritto privato dell'Unione europea*, a cura di Antonio Tizzano, Torino, 2000, 624.

³⁹ Salvo diverso accordo tra le parti, il consumatore non può esercitare il diritto di recesso previsto ai commi 1 e 2 per i contratti: a) di fornitura di servizi la cui esecuzione sia iniziata, con l'accordo del consumatore, prima della scadenza del termine di dieci giorni previsto dal comma 1; b) di fornitura di beni o servizi il cui prezzo è legato a fluttuazioni dei tassi del

di restituzione o di ritiro del bene in caso di esercizio del diritto di recesso, il costo dell'utilizzo della tecnica di comunicazione a distanza, quando è calcolato su una base diversa dalla tariffa di base, la durata della validità dell'offerta e del prezzo, la durata minima del contratto in caso di contratti per la fornitura di prodotti o la prestazione di servizi ad esecuzione continuata o periodica. Inoltre, le informazioni predette, il cui scopo commerciale dev'essere inequivocabile, devono essere fornite in modo chiaro e comprensibile, con ogni mezzo adeguato alla tecnica di comunicazione a distanza impiegata, osservando, nello specifico, i principi di buona fede e di lealtà in materia di transazioni commerciali, valutati alla stregua delle esigenze di protezione delle categorie di consumatori particolarmente vulnerabili. In caso di comunicazioni telefoniche, l'identità del fornitore e lo scopo commerciale della telefonata devono essere dichiarati in modo inequivocabile all'inizio della conversazione col consumatore, a pena di nullità del contratto. Nel caso di utilizzazione di tecniche che consentono una comunicazione individuale, infine, le informazioni in discorso sono fornite, ove il consumatore lo richieda, in lingua italiana. In tal caso, sono attribuite nella stessa lingua anche la conferma e le ulteriori informazioni di cui all'articolo 4 del decreto stesso⁴⁰.

L'art. 12 d.lgs. 185/99 prevede, per la violazione degli obblighi di informazione nella fase antecedente la conclusione del contratto, una san-

mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare; c) di fornitura di beni confezionati su misura o chiaramente personalizzati o che, per loro natura, non possono essere rispediti o rischiano di deteriorarsi o alterarsi rapidamente; d) di fornitura di prodotti audiovisivi o di software informatici sigillati, aperti dal consumatore; e) di fornitura di giornali, periodici e riviste; f) di servizi di scommesse e lotterie.

⁴⁰ Il consumatore deve ricevere conferma per iscritto o, a sua scelta, su altro supporto duraturo a sua disposizione ed a lui accessibile, di tutte le informazioni previste dall'articolo 3, comma 1, prima od al momento della esecuzione del contratto. Entro tale momento e nelle stesse forme devono comunque essere fornite al consumatore anche le seguenti informazioni: un'informazione sulle condizioni e le modalità di esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 5, inclusi i casi di cui all'articolo 5, comma 2; l'indirizzo geografico della sede del fornitore a cui il consumatore può presentare reclami; le informazioni sui servizi di assistenza e sulle garanzie commerciali esistenti; le condizioni di recesso dal contratto in caso di durata indeterminata o superiore ad un anno.

zione amministrativa a carico del fornitore⁴¹. Tale violazione potrà anche rilevare quale causa di annullamento del contratto ai sensi dell'art. 1439 c.c. qualora abbia indotto in errore il consumatore sul contenuto ed i limiti dell'accordo contrattuale⁴².

Il consumatore, inoltre, deve ricevere conferma per iscritto o, a sua scelta, su altro supporto duraturo a sua disposizione ed a lui accessibile, di tutte le informazioni previste dall'articolo 3, comma 1, prima od al momento dell'esecuzione del contratto. Entro tale momento e nelle stesse forme deve comunque essere fornita al consumatore anche un'informazione sulle condizioni e le modalità di esercizio del diritto di recesso ai sensi dell'articolo 5. Dovranno essere altresì fornite indicazioni relative sia ai servizi di assistenza e garanzie commerciali esistenti, sia sulle condizioni di recesso dal contratto in caso di durata indeterminata o superiore ad un anno. L'obbligo della forma scritta o del supporto durevole ha come chiara finalità il salvaguardare, in stipulazioni caratterizzate da una conoscenza superficiale in capo al contraente non professionale, la durevolezza delle informazioni poste a tutela del consumatore stesso.

Il diritto al recesso⁴³, da esercitarsi in un breve termine decorrente dalla consegna del bene, senza necessità di motivazione e senza spese, viene previsto nell'articolo 5 ed ha, come ovvia finalità, quella di implementare la tutela consumeristica.

⁴¹ Una tale condotta assume certamente rilievo anche ai fini dell'accertamento della responsabilità precontrattuale del fornitore stesso.

⁴² Inoltre, ex art. 12, II e III comma: nei casi di particolare gravità o di recidiva, i limiti minimo e massimo della sanzione indicata al comma 1 sono raddoppiati; Le sanzioni sono applicate ai sensi della legge 24 novembre 1981, n. 689. Fermo restando quanto previsto in ordine ai poteri di accertamento degli ufficiali e degli agenti di polizia giudiziaria dall'articolo 13 della predetta legge 24 novembre 1981, n. 689, all'accertamento delle violazioni provvedono, di ufficio o su denuncia, gli organi di polizia amministrativa. Il rapporto previsto dall'articolo 17 della legge 24 novembre 1981, n. 689, e' presentato all'ufficio provinciale dell'industria, del commercio e dell'artigianato della provincia in cui vi e' la residenza o la sede legale dell'operatore commerciale.

⁴³ Del quale si parla più diffusamente nei capitoli II e III.

Il recesso, come vedremo, viene ad avere un effetto sospensivo in relazione all'efficacia contrattuale in quanto, sino alla scadenza del termine decadenziale fissato per il suo esercizio, il contratto non può dirsi definitivo. Possiamo, dunque, trarre la logica conclusione che all'incontro formale dei consensi "corrisponda un vincolo risolubile, la cui definitività dipende proprio dalla positiva esecuzione a favore del consumatore. Una volta che quest'ultimo abbia visionato il bene consegnatogli, decidendo di non avvalersi della facoltà di recesso e di trattenerlo presso di sé, l'operazione diviene definitiva e si possono produrre gli effetti tipici ad essa riconducibili"⁴⁴.

Sempre ponendo l'attenzione sul momento formativo dell'accordo, accenniamo, infine, a come spesso le tecniche di comunicazione a distanza, delle quali s'è parlato nel capitolo precedente e di cui ci si occuperà *infra*⁴⁵, aggrediscano il consumatore, potendolo virtualmente esporre al rischio di dubbie accettazioni tacite. L'art. 9 del d.lgs. in oggetto, facendo chiarezza sull'argomento, esclude che si possa configurare, a carico del consumatore, un onere di risposta, fissando, quindi, il principio della non (automatica) equiparazione tra silenzio ed assenso⁴⁶.

La normativa concernente la contrattazione a distanza pone, dunque, particolare attenzione alla problematica della tutela del consumatore e, più specificamente, ad una puntuale e completa formazione del consenso. Considerando, ora, che l'accordo può definirsi come il reciproco consenso delle parti in ordine al programma contrattuale, possiamo giungere alla logica conclusione che non vi sia valido accordo senza effettivo consenso.

⁴⁴ Chinè, *Op. et loc. supra cit.*

⁴⁵ Si veda capitolo II.

⁴⁶ L'articolo 9, infatti, dispone al I comma: "è vietata la fornitura di beni o servizi al consumatore in mancanza di una sua previa ordinazione nel caso in cui la fornitura comporti una richiesta di pagamento; al II: "il consumatore non è tenuto ad alcuna prestazione corrispettiva in caso di fornitura non richiesta. In ogni caso, la mancata risposta non significa consenso"

La problematica sull'esistenza o meno dell'accordo nella moderna contrattazione⁴⁷ offre l'opportunità di esaminare un aspetto particolarmente interessante della negoziazione a distanza, ed in particolar modo di quella posta in essere mediante mezzi telematici, attività, questa, come si diceva, oggetto del presente studio. Ci chiediamo, cioè, se sia possibile l'instaurazione di trattative (e quindi se sia ravvisabile un accordo) ricorrendo a tecniche di comunicazione *differenti rispetto all' electronic-mailing*, riguardo alla quale nessun dubbio rimane circa la formazione di un valido consenso.

Per quanto inerisce la disputa dottrinale sul tema, menzioniamo la sostenuta impossibilità di poter configurare, in relazione all'utilizzo di strumenti telematici in ambiente *World Wide Web*, gli estremi della contrattazione. In altre parole, si mette in discussione che un'attività contrattualistica posta in essere telematicamente possa, in senso tecnico-giuridico, essere considerata tale in quanto carente dell'elemento essenziale del *negotium* (inteso quale contratto): mancherebbe il dialogo, quindi, mancherebbe l'accordo⁴⁸. Verrebbero perciò ad aversi, in quest'ottica, negozi giuridici unilaterali convergenti nell'unicità del bene oggetto dello scambio. Dall'altro lato, si controbatte sottolineando come l'articolo 1321 c.c. non richieda il dialogo, inteso quale presupposto necessario alla nozione contrattuale⁴⁹.

Pare, più specificamente, che, in merito ai *contratti telematici*, entrambe le scuole di pensiero abbiano a priori escluso la possibilità di configurare *trattative*⁵⁰, eventualità, questa, che corroborerebbe la teoria

⁴⁷ Cfr. *retro* nt.1 ed *infra* nt. 15 ss.

⁴⁸ IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, 347 ss; IRTI, "E' vero ma...." (*replica a Giorgio Oppo*), in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 273-278.

⁴⁹ In OPPO, *Op. supra cit.*, 527, si sostiene, inoltre, che: "il dialogo non solo non è richiesto dall'articolo 1321 ma manca, o può mancare, nelle ipotesi tipiche dell'art. 1327 (conclusione, "prima della risposta", con l'esecuzione) e dell'art. 1333 (conclusione "in mancanza di rifiuto" del contratto con obbligazione del solo proponente): qui l'accordo dell'art. 1321 è riconosciuto su base diversa dal meccanismo previsto dall'art. 1326, comma I, sulla base di un diverso comportamento che si considera ugualmente di adesione della proposta".

⁵⁰ Chiariamo che per Oppo neppure il dialogo (e, quindi, la trattativa) è elemento essenziale alla nozione di contratto, vedi più diffusamente OPPO, *Op. supra cit.*, 527

circa l'inesistenza di un accordo. In realtà, come vedremo, tale probabilità non può essere automaticamente rifiutata ogni qual volta si ricorra a tecniche di comunicazione a distanza differenti dall'*electionic-mailing*.

Essendo tale materia caratterizzata da un forte tecnicismo, pare dunque necessario offrire alcune rapide specifiche. *Internet*, di cui parleremo diffusamente in relazione all'attività di *intermediazione*, non può essere considerata una tecnica di comunicazione a distanza, bensì “un'infrastruttura di reti di telecomunicazioni capaci di interconnettere più *computer* tra loro, rendendo possibili *molteplici tecniche di comunicazione*, basate sui diversi ‘protocolli’ che compongono la ‘famiglia dei protocolli’ TCP/IP, su cui *Internet* si basa⁵¹. Ciascuno di tali protocolli consente modalità di comunicazione particolari, le quali assumono, per le loro specifiche caratteristiche tecniche, autonoma rilevanza sotto il profilo giuridico”⁵².

Anticipando quello che sarà oggetto di apposita analisi⁵³, possiamo dare una prima definizione di *World Wide Web* inteso quale serie

⁵¹ Il protocollo TCP/IP è un protocollo di tipo *multilayer*, ovvero strutturato su più livelli, secondo un modello che viene definito ISO/OSI. La caratteristica fondamentale di questa struttura è che ogni livello mette a disposizione dei livelli superiori i servizi che gli sono propri (...). In questo modo le applicazioni (...) riescono ad interfacciarsi con i protocolli e, così, a veicolare le informazioni. I *layer* –o strati- del TCP/IP sono cinque, e precisamente: 1) il livello fisico (i mezzi trasmissivi veri e propri quali, ad esempio, le fibre ottiche, le comunicazione *wireless*, ecc.); 2) il *network layer* (che contiene le informazioni per far connettere il protocollo alla rete di trasporto: ad esempio PPP); 3) l'*internetwork layer* (che gestisce l'indirizzamento dei pacchetti mediante il protocollo IP ed il protocollo ICMP); 4) il *transport layer* (che si occupa della sincronizzazione, nella fase di ricezione e trasmissione dei pacchetti, mediante il protocollo TCP ed UDP); 5) l'*application layer* (che è il livello dedicato alle applicazioni, e su cui girano i protocolli che caratterizzano i servizi di *Internet* quali l'HTTP, l'SMTP, il NNTP, ecc.)). Cfr., MOSOLE - PERRI, *Crittografia e sicurezza dei protocolli di rete*, in AA.VV., *Crittografia e diritto*, a cura di Ziccardi, Torino, 2003, 239 e 230, ove viene altresì precisato che «tutti i protocolli studiati per instaurare delle comunicazioni sicure si vanno a collocare in qualcuno dei *layer* sopra descritti e, a seconda del livello nel quale vengono collocati, presentano proprie caratteristiche e specificità».

⁵² Cfr., BRAVO, *Le trattative nei contratti telematici*, in *Contratti telematici*, I Contratti VII, 2003, 739-740.

⁵³ Si veda *infra*.

di documenti, consultabili attraverso programmi chiamati *browser*, collegati tra loro tramite *link*.

La presenza, seppur innegabile, di determinati automatismi all'interno di siti *Web* dedicati al commercio ha portato gran parte della dottrina ad affermare il c.d. principio del “tasto negoziale virtuale”, espressione con la quale s'intende svilire il consenso negoziale a mera adesione, tramite “click”, al contenuto di un contratto già determinato in tutti i suoi aspetti. Ovviamente, l'impossibilità di negoziare le singole clausole contrattuali comporta la carenza di trattative⁵⁴ e, quindi, la mancata formazione, direbbe autorevole dottrina⁵⁵, di reale accordo.

In realtà le potenzialità tecniche dei linguaggi con cui vengono scritte le pagine *Web*, e quindi i *Websites*, sono tali da poter agevolmente consentire una struttura che permetta un'effettiva manifestazione di consenso, lontana, dunque, dalla semplice adesione. Persino l'elementare linguaggio di marcatura HTML può, appunto, comportare un'organizzazione del sito tale da poter garantire la possibilità di vere e proprie trattative telematiche, recuperando, così, il senso della negoziazione. Le pagine dei *Websites*, possono, infatti “ospitare non solo link ad e-mail, ma anche i c.d. ‘form’, utilizzati, più che per l'individuazione di contenuti predeterminati, per la comunicazione di dati e di informazioni da parte dell'utente, elevando il grado di interattività relativo all'operazione negoziale. Si noti, proprio con riguardo ai ‘form’, come gli stessi possano essere utilizzati non solamente per indicare, in apposite righe di testo, i propri dati personali, ma anche per effettuare scelte tra diverse opzioni

⁵⁴ Si veda, GAMBINO, *Clausole vessatorie e Internet*, in AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto- e Zorzi, Padova, 2001, 187, il quale afferma: «Al quesito se sia possibile dare prova di una trattativa individuale risponderai a questo punto in senso negativo con riguardo alla tecnica dell'accesso al sito, della consultazione delle pagine *web*; mentre appare possibile nell'ambito della posta elettronica». Sotto un profilo sostanziale l'A. aggiunge che «dal quadro emerge che la pagina *web* propone tinte di analogia con la figura del c.d. contratto di adesione, in particolare per il rilievo, che potremmo definire fenomenologico, sottolineato dalla dottrina francese, che il consumatore non può sfuggire alla volontà - “*échappé*” è il termine utilizzato - del predisponente: o si dice sì, oppure si dice no dinanzi a quanto viene offerto».

⁵⁵ IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, 347 ss.

ovvero per immettere stringhe testuali in forma libera”⁵⁶. Con l’immissione nei *form*⁵⁷, tramite adeguati strumenti di *imput* denominati *text* per il testo monoriga e *textarea* per quello multiriga, di dichiarazioni aventi contenuto negoziale, sarà, quindi, possibile giungere al perfezionamento dell’accordo contrattuale, a seguito di dialogo liberamente intercorso tra le parti. Avremo, allora, un utente che pone in essere una trattativa, intendendo quest’ultima quale attività volta alla determinazione dei contenuti dell’operazione giuridico economica e, quindi, alla scelta tra un vasto numero di clausole.

Diversificando, ora, quelli che sono gli elementi economico-contrattuali da quelli normativo-contrattuali, chiariamo da subito che, nella pratica, le modifiche, o meglio, le trattative, riguardano, in lata misura, i primi. Il collocamento *on-line* dei prodotti assicurativi vede, spesso, l’utilizzo di un *software* per il calcolo dell’entità dei premi della polizza stessa. Tale programma, a seconda dei dati fornitogli dagli utenti (età, sesso, ecc.⁵⁸), calcolerà il prezzo dell’assicurazione, utilizzando, appunto, le informazioni compilate nel formulario *on-line* posto in essere dalla compagnia mediante il *form* del proprio sito⁵⁹. Per quanto attiene le modifiche normativo-contrattuali, rimanendo in tema di assicurazioni, si pensi alle trattative relative alla clausola circa l’onere della prova ovvero su quella riguardante il diritto di recesso.

La dottrina prevalente in tema di contrattazione telematica pare dunque aver rilevato “solamente la possibilità di scelta alternativa tra l’adesione ed il rifiuto, riferendola esclusivamente alla possibilità di accettazione o di rifiuto dell’intero contratto, unilateralmente predisposto da una delle parti contraenti, senza soffermarsi, a quanto consta, sulle possibilità di estendere il discorso in ordine alle singole clausole, con le dove-

⁵⁶ BRAVO, *Op. supra cit.*, 740.

⁵⁷Questo strumento fa parte dello standard di HTML e consente di creare moduli per la spedizione via WEB di dati. Viene utilizzato anche e soprattutto per interfacciare i CGI nel documento Web, per evadere richieste o acquisire questionari.

⁵⁸ Si pensi al RCA.

⁵⁹ Il cliente potrà, ad esempio, intervenire, sempre rimanendo nel contesto dell’RCA, inserendo o meno la copertura assicurativa per incendio e furto (non obbligatorio).

rose articolazioni che si impongono avendo riguardo alla possibilità di utilizzo degli strumenti interattivi, in grado di rendere configurabile l'esistenza di vere e proprie trattative negoziali⁶⁰.

Accettare o meno le singole clausole contrattuali, perciò, non rappresenta una adesione incondizionata ma, al contrario, una trattativa volta al perfezionamento del contratto. Potremo parlare di formazione progressiva del contratto, fattispecie, questa, che si trova in un rapporto di *species a genus* rispetto alle trattative stesse⁶¹.

⁶⁰ BRAVO, *Le trattative nei contratti telematici*, in *Contratti telematici, I Contratti*, VII, 2003, 742; sul tema, cfr., pure, CAVALAGLIO, *L'art.11 della Direttiva 2001/31/CE e le tecniche di conclusione del contratto telematico*, in *Il diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 2001.

⁶¹ Cfr. RICCIUTO, *La formazione progressiva del contratto*, *I contratti in generale*, tomo I, *Trattato dei contratti*, diretto da Rescigno, Torino, 1999, 150 e ss in merito al riconoscimento, alla formazione progressiva del contratto, di una certa «autonomia concettuale» ed «una propria valenza giuridica», rispetto alle trattative, «sia pure nella prospettiva degli effetti negoziali finali»; circa le possibilità di trattative si veda più diffusamente BRAVO, *Op. supra cit.*, 742: «Soffermando l'attenzione sulle più ampie possibilità offerte dallo strumento tecnologico, l'esistenza delle trattative appare configurabile, in particolar modo, nelle ipotesi in cui la scelta del cliente in ordine alle singole clausole contrattuali sia una scelta tra soluzioni *multiple*, purché siano soddisfatti determinati requisiti (completezza e trasparenza delle informazioni in ordine ai contenuti giuridici ed economici del contratto ed agli effetti relativi alle singole scelte, con conseguente possibilità di valutazione dell'operazione economica complessiva; ripartizione differenziata dei «pesi e contrappesi» presenti nell'operazione giuridico-economica, in relazione alle singole scelte effettuate dal contraente; etc.). Al riguardo, può immaginarsi che le singole clausole vengano inserite in un «form» presente sul sito di una compagnia, in modo tale da essere associate a determinate «caselle di controllo» («checkbox») o a determinati «pulsanti di opzione» («radio»), sì da consentire al contraente di intervenire nel contratto mediante l'interattività resa possibile dagli strumenti di «input» di cui ora si discute. Per fare un esempioriguardante la clausolazione relativa al «diritto di recesso» conseguente al verificarsi di eventi dannosi dedotti in una polizza assicurativa, può ipotizzarsi che sul sito Internet di una compagnia al cliente venga data la possibilità di optare (attraverso l'uso degli strumenti tecnico-informatici di opzione, cc.dd. «radio») fra le tre seguenti possibili clausole, riassuntivamente espresse: a) recesso non consentito ad alcuna delle parti; b) recesso consentito ad entrambe le parti, a titolo gratuito; c) recesso consentito ad entrambe le parti, a titolo oneroso; d) recesso consentito solo alla compagnia, a titolo gratuito; e) recesso consentito solo al contraente, a titolo gratuito; f) recesso consentito solo alla compagnia, a titolo oneroso; g) recesso consentito solo al contraente, a titolo

Il contraente avrà così la possibilità di migliorare le condizioni economico-giuridiche del contratto, raggiungendo un margine di vantaggio, rispetto alla situazione di partenza, non ottenibile in assenza di trattative.

Prendendo poi in considerazione le potenzialità di un *form* contenente l'elemento *imput textarea*, si pensi all'eventuale opportunità di poter inserire liberamente l'intero testo di una clausola, ad esempio, relativa alla previsioni di garanzie personali o reali. Il proponente potrebbe, allora, riservarsi in diritto di approvare tali dichiarazioni personalmente ovvero automaticamente per mezzo di strumenti informatici, ipotesi quest'ultima che non vanificherebbe affatto lo spirito delle trattative intercorso tra le parti. Tali clausole, poi, verrebbero definitivamente reinserte all'interno dei *form* posti nel sito del fornitore.

Non si potrà quindi parlare di oggettivazione dello scambio e, tanto meno, di carenza di accordo⁶² unicamente riferendosi agli automatismi dello strumento utilizzato, in quanto *Internet* può, come abbiamo rilevato, consentire un vero e proprio dialogo tra i contraenti mediante l'utilizzo di mezzi comunicativi atti, appunto, a consentire un incontro di interessi.

In merito al termine *trattative* sembra ora necessario analizzare, per quanto possibile, la sua portata semantica, in quanto da essa discendono conseguenze giuridico-normative meritevoli di attenzione. Per una valida definizione di *trattativa* ovvero di *negoziato individuale*, avendo il legislatore italiano omesso ogni delucidazione in argomento, bisognerà far riferimento alla Direttiva 93/13/CEE, in forza del cui art. 3,

oneroso. Ciascuna delle predette opzioni, ovviamente, produce conseguenze in ordine all'equilibrio tra le posizioni contrattuali delle parti e, dunque, dovrebbe essere controbilanciata da una rideterminazione dei corrispettivi (18) o da una diversa ripartizione degli oneri contrattuali".

⁶² In tema di oggettivazione dello scambio si veda GALGANO, *Il negozio giuridico*, Milano, 2002, 567 e ss.; CAMARDI, *Contratto e rapporto nelle reti telematiche. Un nuovo modello di scambio*, in Aa.Vv., *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto - Zorzi, Padova, 2001, 7 e ss.; per quanto attiene la carenza di accordo, cfr. IRTI, *Scambi senza accordo*, cit.

paragrafo 2, “si considera che una clausola non sia stata oggetto di negoziato individuale quando è stata redatta preventivamente in particolare nell’ambito di un contratto di adesione e il consumatore non ha di conseguenza potuto esercitare alcuna influenza sul suo contenuto”. Ferma restando l’*equivalenza* tra *negoziato individuale* e *trattativa*, posto che entrambe le espressioni si riferiscono all’attività comune delle parti finalizzata ad incidere sulle pattuizioni negoziali, appare utile un impiego della definizione comunitaria per delimitare i confini semantici della parola ora in esame e la sua portata giuridica.

Dalla definizione suddetta, orbene, si deduce quando *non* si abbiano trattative: in presenza di un’individuale e preventiva redazione della clausola da parte del proponente e di un’impossibilità, da parte del consumatore, di poter intervenire in relazione al contenuto del contratto. Questi due elementi, come fa intendere la “e”, devono essere congiuntamente presenti, in quanto, al contrario, non potrà essere esclusa a priori la possibilità di dialogo, dialogo magari avvenuto in un momento precedente la fissazione delle clausole contrattuali o compiuto in un momento successivo alla proposta del fornitore.

Per quanto riguarda l’ipotesi pocanzi delineata dell’utilizzo di *input textarea* e, cioè, del libero inserimento del testo di una clausola da parte del consumatore, non v’è dubbio circa la mancata riconducibilità di tale situazione alla fattispecie delineata dalla Direttiva 93/13/CEE, art. 3, paragrafo 2. Tuttavia, oltre a tale ipotesi, esistono altre casistiche meno semplici, quali, ad esempio, quelle contemplanti gli strumenti *checkbox* e *radio*⁶³, con i quali è possibile attribuire all’utente, nel primo caso, la scelta anche contemporanea tra più elementi di un’opzione, e, nel secondo, quella di un unico elemento nella medesima opzione. Qui, in linea di massima, s’è in presenza d’una predisposizione unilaterale delle clausole contrattuali e questo porterebbe, se vi fosse immodificabilità da parte del consumatore, ad assenza di trattative. Tale secondo requisito contempla-

⁶³ *Checkbox* e *radio* sono alcuni dei possibili valori dell’attributo *type* dell’elemento *input* di un *form*.

to nella Direttiva non è, tuttavia, conseguenza automatica degli strumenti *checkbox* e *radio*, in quanto, in presenza di essi, saranno pur sempre possibili interventi dell'utente, anche solo relativi a scelte tra clausole eventuali, in merito al contenuto del contratto. La Direttiva, infatti, nega la ravvisabilità di trattative quando l'utente non abbia alcuna facoltà di intervento se non quella atta alla mera adesione⁶⁴. In dottrina si è, a tal riguardo, affermato come “decisivo rilievo assuma (...) il risultato della detta trattativa, e non già quanto ne costituisca viceversa (...) il dato iniziale, sia esso costituito da un testo preventivamente redatto dal “professionista”, che si configuri o meno quale *ipotesi di accordo*, ovvero da una pluralità di testi alternativi, o, ancora, da moduli o formulari predisposti per disciplinare in maniera uniforme determinati rapporti contrattuali”⁶⁵.

Conclusa l'analisi degli elementi *negativi* costituenti l'istituto della trattativa, possiamo ora soffermare l'attenzione su quelli *positivi*, in riferimento ai quali la dottrina⁶⁶ ha affermato che la pattuizione possa eludere il sindacato di vessatorietà ex 1469 ter, quarto comma, c.c. solo nell'ipotesi in cui la trattativa assuma i caratteri dell'individualità, della serietà e dell'effettività⁶⁷.

⁶⁴ Quando, quindi manchi ogni possibilità di influenzare il contenuto contrattuale. Sull'argomento SCARANO, *Comm. all'art. 1469 ter, comma 4, Codice civile*, in AA.VV., *Clausole vessatorie nei contratti del consumatore*, a cura di Alpa e Patti, Milano, 2003, 968, rileva come “La circostanza che, diversamente dalla direttiva, la legge di recepimento non fa espresso riferimento alla possibilità per il consumatore di “influire” sul contenuto della clausola, certamente non consente di sostenere invece che il legislatore italiano possa aver inteso riservare a tale aspetto una minore rilevanza, stante la fondamentale importanza che ad esso deve riconoscersi ed attribuirsi”

⁶⁵ SCARANO, *op. cit.*, 967.

⁶⁶ Si veda nota 30.

⁶⁷ Circa l'individualità, SCARANO, *Op. cit.*, 969, chiarisce come tale requisito vada riferito, più che ai soggetti della trattativa, alle *singole clausole* costituenti il contenuto dell'accordo. Con riferimento alla serietà il medesimo Autore, *Op. cit.*, 976, impone che la trattativa venga svolta dalle parti mediante l'adozione di un comportamento obiettivamente idoneo a raggiungere il risultato cui è diretta. La condotta delle parti nel corso delle trattative (...) deve quindi e specificamente indirizzati al pervenimento ad un accordo frutto di realecodeterminazione. Tale è, ad esempio, l'atteggiamento di chi, nel prendere atto delle esigenze espresse dalla controparte,

Da alcuni autori, occorre chiarirlo, la *serietà* della trattativa non si ritiene soddisfatta né qualora il professionista manifesti la volontà di “addivenire alla conclusione del contratto solamente in caso di adozione di uno tra i plurimi testi già unilateralmente predisposti, anche qualora venga lasciata al contraente la relativa facoltà di scelta”⁶⁸, né, tanto meno, allorché, al consumatore, venga data la possibilità di scelta tra più clausole tutte, però, unilateralmente predisposte dal proponente⁶⁹.

Per converso, altri sottolineano come “in ambito telematico le trattative condotte in ambiente *World Wide Web* mediante un procedimento automatico con elementi di interattività, anche a scelta multipla, assumano caratteri di forte peculiarità tali da imporre autonome e specifiche considerazioni”⁷⁰.

E’ infatti ipotizzabile un *form* che al suo interno combini la realizzazione di testi liberi a strumenti *checkbox* o *radio*, così da rendere possibile, tra le varianti fornite dal professionista stesso, anche la formulazione *ex novo* della clausola: qui i termini della trattativa si appalesano di tutt’evidenza. Nell’ipotesi, poi, di un contratto in cui tutte le clausole siano già state predisposte dal fornitore non è, a priori, da escludersi che il ventaglio delle alternative si presenti così esteso da coprire interamente il raggio di scelta (e di controproposte possibili) del consumatore. In quest’ultimo caso gli strumenti informatici, potendo agevolmente fornire una vasta formulazione di ipotesi, rendono agevole ciò che appare irrealizzabile tramite i sistemi tradizionali: il *quid pluris* offerto dall’informatica. Andrà considerato, infine, che alle scelte poste in essere dal consumatore potrà conseguire un effettivo processo di elaborazione, da parte del *software* del fornitore, tale da rendere difficilmente predeterminabile

manifesti il reale intendimento di modificare le proprie richieste nella misura in cui ciò consenta di giungere all’accordo e non susciti falsi affidamenti in proposito». Per quanto attiene, infine, l’effettività, sempre SCARANO, *Op. cit.*, 978 e ss., delinea due significati ad essa relativi: il primo riferito alla trattativa intesa come fatto storicamente avvenuto ed identificabile, il secondo relativo ad una valutazione in termini sostanziali della intercorsa negoziazione.

⁶⁸ Cfr. SCARANO, *Op. cit.*, 977.

⁶⁹ Si veda SCARANO, *Op. cit.*, 978.

⁷⁰ Più diffusamente BRAVO, *Op. supra cit.*, 744-745.

il risultato finale delle trattative (com'avviene nelle interazioni contrattuali "classiche").

Tornando dunque all'analisi degli elementi propri della trattativa, possiamo affermare che la *possibilità di scelta* tra le singole opzioni e l'*individuazione del soggetto* che interagisce con lo strumento telematico rappresentano, rispettivamente, il requisito dell'*individualità oggettiva e soggettiva*⁷¹. L'*attività elaborativa* delle svariate alternative e la *possibilità di riesaminare*, da parte dell'utente, il risultato complessivo della trattativa antecedentemente la conferma definitiva vengono ad integrare, dal loro canto, l'elemento della *serietà*. La *prova storica*⁷² delle interazioni trascorse e la *facoltà di valutazione finale* del documento vengono a soddisfare, infine, il requisito dell'*effettività*.

Giunti a tal punto, possiamo confermare l'assunto iniziale relativo alla possibilità di ravvisare un'*effettiva negoziazione dei contenuti contrattuali* anche utilizzando *tecniche di comunicazioni differenti rispetto all'electronic mailing*. Il *negotium* posto in essere mediante *Internet*, nel rispetto delle regole enunciate *supra*, sarà, quindi, il risultato di un *effettivo accordo intercorso tra le parti*.

Conseguenza giuridica di tale premessa viene ad essere, con specifico riferimento ai contratti del consumatore, la non applicabilità del sin-

⁷¹ BRAVO, *Op. supra cit.*, 745 specifica come "Viceversa, una volta che un soggetto (il cliente) concretamente si pone di fronte allo strumento tecnologico ed avvia il procedimento volto alla conclusione del contratto, questi inizia ad instaurare una vera e propria trattativa «individuale», poiché immette le proprie scelte, secondo i propri gusti, preferenze e valutazioni, ottenendo un risultato giuridico che può essere anche difforme da quello ottenuto da altri soggetti. In altre parole, nell'ipotesi ora in parola, non ci si trova di fronte ad un vero e proprio contratto predisposto a cui aderire, ma ad una dichiarazione negoziale integrabile mediante l'interazione con il cliente, attraverso un procedimento allestito *ad hoc* per l'instaurazione delle trattative, nei limiti delle possibilità (più o meno ampie) offerte dal fornitore o dal prestatore. Nell'ipotesi in argomento, dunque, ciò che risulta predisposto non è il contratto (il regolamento contrattuale), ma il procedimento con cui vengono poste in essere le trattative al fine della successiva determinazione dei contenuti (economici e normativi) del contratto.

⁷² Si pensi ad un *logfile*: un *file* in grado di conservare traccia dell'attività informatica posta in essere.

dacato di vessatorietà, *ex artt. 1469 bis e ss., c.c.*, in relazione al significativo squilibrio normativo tra le posizioni contrattuali dei contraenti.

L'intercorsa trattativa, in altri termini, parifica giuridicamente le parti e presume che le stesse siano consapevoli delle conseguenze giuridiche derivanti dal loro accordo. Stando, infatti, al testo dell'art. 1469 *ter*⁷³, comma 4, parrebbe che l'avvenuta trattativa non solo escluda la presunzione di abusività, bensì anche ogni carattere vessatorio della clausola stessa. Differente dottrina⁷⁴, al contrario, ravvisando nella carenza di negoziazione solamente *uno* dei tre presupposti del giudizio di abusività (mancata negoziazione, significativo squilibrio e contrarietà alla buona fede), non ritiene sufficiente a "scagionare" il proponente la presenza di trattative negoziali. Altri⁷⁵ ancora vedono, al contrario, la negoziazione come presupposto oggettivo di esclusione dell'applicazione delle norme relative all'accertamento giudiziale di vessatorietà, indipendentemente da ulteriori elementi.

Con certezza possiamo affermare come la trattativa di per sé non sia sufficiente a impedire il giudizio di vessatorietà delle causole che abbiano per oggetto o per effetto: *a)* di escludere o limitare la responsabilità del professionista in caso di morte o danno alla persona del consumatore risultante da un fatto o da un'omissione del primo; *b)* di escludere o limitare le azioni del consumatore nei confronti del professionista o di un'altra parte in caso di inadempimento totale o parziale ovvero di inadempimento inesatto da parte del professionista; *c)* e di prevedere l'adesione del consumatore come estesa a clausole relativamente alle quali egli non ha avuto, di fatto, la possibilità di conoscere prima della conclusione del contratto.

Per ragioni di completezza accenniamo all'applicabilità, alle trattative nei contratti telematici conclusi con tecniche di comunicazione a di-

⁷³ "Non sono vessatorie le clausole o gli elementi di clausola che siano stati oggetto di trattativa individuale".

⁷⁴ Cfr. FALLACE, *Contratti stipulati con i consumatori*, in *Contratto ed impresa*, Padova, 1996, I, 370 ss.

⁷⁵ SCARANO, *Op. supra cit.*, 950 ss.

stanza, della normativa relativa alla responsabilità precontrattuale e, di conseguenza, della determinazione anche in via equitativa, del danno eventualmente sofferto.

Il contrattare a distanza tramite mezzi che consentono una comunicazione individualizzata ed un'interazione immediata con l'investitore, come visto più indietro⁷⁶, comporterà l'intervento, all'interno del rapporto fra intermediario finanziario e consumatore, di un promotore, salvo che la comunicazione non sia stata sollecitata dall'investitore stesso. Sul tema è intervenuta, più volte, la Consob, la quale, per mezzo della comunicazione 7 luglio 1999, ha sancito come l'utilizzo di un *Website* escluda, provenendo l'iniziativa dal consumatore, la necessità del promotore. Tale assunto, come vedremo *infra*, risulta non sufficiente a tutelare l'acquirente dal momento che l'intermediario, tramite, ad esempio, caselle di posta elettronica poste all'interno del *Websites* stesso, potrebbe sollecitare l'investitore per mezzo di messaggi a lui personalmente indirizzati, provocando, in tal modo, una sorta di inversione di iniziativa.

§ 3.3. *Offerta a distanza a mezzo Internet ed intermediazione finanziaria*

La legislazione italiana in materia di distribuzione di prodotti finanziari attraverso il *website* prevede norme cornice già dal 1996⁷⁷ e su questo tema la CONSOB è intervenuta spesso con Comunicazioni o norme regolamentari. In particolare, le Comunicazioni CONSOB n. DI/99052838 del 7 luglio 1999 e n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999, hanno fatto chiarezza su alcune fondamentali problematiche attinenti all'utilizzo di *Internet* nell'*offerta a distanza*. Con la prima delle citate Comunicazioni s'è data risposta a tre gravosi interrogativi:

⁷⁶ Cfr., capitolo II.

⁷⁷ Cfr.art. 24, d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415.

- a) se *Internet* possa essere considerato una tecnica di comunicazione a distanza ai sensi dell'articolo 72, comma 1, del Regolamento CONSOB n. 11522/1998;
- b) qualora la risposta fosse positiva, quali sono i criteri grazie ai quali l'utilizzo di un *sito* configuri un'offerta rivolta all'Italia;
- c) come dovrebbe essere adempiuto, sempre in caso di risposta affermativa alla prima domanda, l'obbligo di avvalersi di promotori finanziari nell'*offerta a distanza* mediante *Internet*.

Premettiamo che sussistono tuttora alcuni dubbi circa la fattispecie stessa dell'*offerta a distanza*, indipendentemente dal mezzo utilizzato per porla in essere. In particolare, pur emergendo chiaramente dall'attività normativa della CONSOB che tale offerta debba considerarsi effettuata in Italia quand'è rivolta ad investitori ivi residenti, indipendentemente, quindi, dal luogo ove sia collocata la sede dell'intermediario offerente o da cui venga inviata l'offerta, tuttavia “le varie proposte avanzate sul tema in sede internazionale stentano a tradursi in norme di diritto positivo proprio per gli attriti concernenti soprattutto il criterio per determinare la legge applicabile, ossia se l'offerta debba considerarsi svolta nello Stato del soggetto offerente o in quello dell'oblato”⁷⁸. Inoltre “non è pacifica la ricostruzione normativa italiana che sembra fare dell'offerta a distanza una specie del genere offerta fuori sede, così legittimando il ricorso all'ottavo considerando della direttiva Eurosim secondo il quale la vendita a domicilio e le sollecitazioni a domicilio non sono contemplate dalla direttiva citata e devono essere disciplinate dalle legislazioni nazionali, rendendo dunque (sia pur momentaneamente) applicabili le norme italiane in materia e, in particolare, l'obbligo di utilizzo, sia pure temperato, del promotore finanziario”⁷⁹.

a) Premesse, quindi, tali riserve, la CONSOB ha chiarito che l'utilizzo di *Internet*, in quanto attività differente dalla pubblicità ed in

⁷⁸ Cfr., TOFANELLI, *Intermediari e promotori finanziari: le regole nell'attività di collocamento a distanza*, in AA.VV. *Banche Promotori e Internet*, a cura di Parrella e Tofanelli, Milano, 2000, 214.

⁷⁹ IDEM, *Op. et. loc. supra cit.*

quanto rivolta ad investitori italiani, viene ad essere assoggettata alla *disciplina nazionale dell'offerta a distanza e, più precisamente, a quella dettata dal Testo Unico della finanza e dal Regolamento Consob 11522/1998, compreso anche l'articolo 76 di tale Regolamento con il quale si stabilisce l'obbligo di avvalersi del promotore finanziario* in determinati casi già riportati nel capitolo secondo (si richiede ai soggetti abilitati di avvalersi dei promotori finanziari ogni qual volta le tecniche di comunicazione a distanza consentano una comunicazione individualizzata ed una interazione immediata senza che l'attività sia stata sollecitata dall'investitore).

Sempre in relazione al primo quesito, con la menzionata Comunicazione n. DI/99052838 del 7 luglio 1999, la CONSOB ha, innanzitutto, individuato all'interno della fattispecie dell'*offerta a distanza* due differenti "modalità", più precisamente, il *sito Web (website)* e la *posta elettronica (e-mail)*, affermando, poi, che *entrambe* costituiscono *tecniche di comunicazione a distanza rilevanti ai sensi dell'articolo 32, comma 1, TUF, e dell'articolo 72, Regolamento CONSOB, n. 11522/1998.*

Mentre però tale conclusione sembra certa per la posta elettronica, altrettanto non può dirsi per il *sito*, considerato che l'utilizzazione di quest'ultimo viene ad essere caratterizzata dall'iniziativa assunta dall'operatore. In merito la CONSOB ha evidenziato come la disciplina relativa all'*offerta a distanza* non richieda assolutamente che l'avvio del contatto fra l'intermediario e l'investitore sia posto in essere per iniziativa del primo. Infatti, ai sensi dell'articolo 72, Regolamento CONSOB n. 11522/1998, la disciplina dell'*offerta a distanza*, semplicemente, si applica alla *promozione ed al collocamento di prodotti finanziari e di servizi di investimento "mediante tecniche di comunicazione a distanza che consentano di stabilire un contatto coi singoli investitori:*

- a) *con possibilità di dialogo o altre forme di interazione rapida;*
- b)** *anche senza possibilità di interazione rapida, qualora i documenti o i messaggi inviati presentino contenuto negoziale o comunque non si limitino a enunciare le qualità e le caratteristiche del sog-*

getto offerente, dei servizi di investimento o degli strumenti finanziari offerti”.

L’iniziativa dell’intermediario non è, quindi, una condizione necessaria per l’applicazione della disciplina relativa all’*offerta a distanza* né un elemento costitutivo della fattispecie stessa.

Essendo così applicabile sia al *sito* sia alla *posta elettronica* suddetta normativa, possiamo dedurre, visto il richiamo posto in essere dall’articolo 75, Regolamento n. 11522/1998, alle disposizioni del libro III dello stesso Regolamento, l’applicabilità agli *stessi* anche delle *regole organizzative* relative alla *promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari*. Ne deriva che “l’intermediario che intenda promuovere o collocare servizi di investimento e/o prodotti finanziari via *Internet*, deve predisporre opportuni programmi che consentano, fra l’altro, l’adempimento degli obblighi di informazione, di consegna di documenti (compreso quello, per esempio, sui rischi degli investimenti in prodotti finanziari), di valutazione dell’adeguatezza della situazione finanziaria della clientela anteriormente alla conclusione del contratto, e deve inoltre dotarsi di procedure idonee a ricostruire le modalità, i tempi e le caratteristiche dei comportamenti posti in essere”⁸⁰.

La CONSOB ha qualificato l’*offerta tramite il sito* come un’*offerta permanente rivolta alla generalità del pubblico*. Questo significa che il *sito* integra anche la fattispecie della *sollecitazione all’investimento*, la quale, *ex* articolo 1, comma 1, *lett. t)* del TUF, consiste in *ogni offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolta al pubblico, finalizzati alla vendita o sottoscrizione di prodotti finanziari* e viene ad essere soggetta alla disciplina posta in essere dall’ar-

⁸⁰ *IBIDEM*, 217; sempre su questo stesso tema, si guardi anche la Comunicazione CONSOB n. 99065403 del 3 settembre 1999, in tema di promozione e collocamento di quote di fondi comuni di investimento tramite un sito *Internet*, e la Comunicazione n. DI/30396 del 21 aprile 2000, in tema di *trading on-line* e regole di comportamento, il cui fine è anche quello di fornire utili indicazioni agli operatori relativamente alle modalità con le quali assolvere gli obblighi derivanti dalle regole di condotta applicabili alla prestazione dei servizi di investimento eseguita tramite *Internet*.

articolo 94 fino all'articolo 101 del TUF e dalla seconda parte del Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971.

La provenienza dell'iniziativa, tuttavia, non è del tutto irrilevante: sarà, come vedremo oltre, una discriminante per l'applicazione dell'obbligo di avvalersi del promotore finanziario.

Tornando al primo quesito possiamo riassumere ed al tempo stesso concludere affermando che, in riferimento alla *posta elettronica*, essendo essa utilizzabile al fine di *inviare messaggi e documenti a contenuto sia informativo sia promozionale o negoziale agli investitore nonché di dialogare con gli investitori, anche con comunicazioni individualizzate*, non vi sia alcuna difficoltà a ricondurla alla fattispecie descritta dall'articolo 72 del Regolamento CONSOB 11522/1998⁸¹, mentre, maggiori difficoltà si pongono in relazione al *sito*. La CONSOB parla di potenzialità del *sito* ad essere una tecnica di comunicazione a distanza, *ex* articolo 72, dal momento che esso può contenere *strumenti di interazione, anche solo standardizzata, con l'investitore*, oltre che *documenti e messaggi aventi contenuto promozionale o negoziale* e cioè informazioni relative a prodotti finanziari e servizi di investimento; indicazioni circa le modalità con cui contattare un intermediario al fine di ricevere proposte contrattuali relative a prodotti finanziari e servizi di investimento; strumenti con cui stabilire un contatto con un intermediario, proposte contrattuali standardizzate, aderendo alle quali, con modalità varie incluso l'utilizzo di strumenti messi a disposizione dal sito, gli investitori possano acquistare o sottoscrivere prodotti finanziari ovvero costituire rapporti aventi ad oggetto la prestazione di servizi d'investimento. Un *sito*, quindi, dedicato esclusivamente alla *presentazione* dell'operatore al pubblico oppure alla

⁸¹ Secondo quest'ultimo, come abbiamo già visto *supra*, l'offerta a distanza va intesa come promozione e collocamento [...] realizzati mediante tecniche di comunicazione a distanza che consentono di stabilire un contatto coi singoli investitori:

- a) con possibilità di dialogo od altre forme d'interazione rapida;
- b) anche senza la possibilità d'interazione rapida, qualora i documenti od i messaggi inviati presentino contenuto negoziale o comunque non si limitino ad enunciare le qualità e le caratteristiche del soggetto offerente, dei servizi di investimento o degli strumenti finanziari offerti.

semplice *pubblicizzazione* di operazioni di sollecitazione non sarà assolutamente riconducibile alla fattispecie dell'offerta a distanza.

b) Per quanto attiene la seconda problematica relativa all'identificazione dei criteri grazie ai quali l'utilizzo di un *sito* configuri un'*offerta rivolta all'Italia*, dobbiamo subito anticipare che, per quanto attiene il *servizio di posta elettronica*, rileva semplicemente il fatto della *residenza in Italia* da parte dell'investitore destinatario dei messaggi. Anche in questo caso, quindi, i problemi maggiori vengono a riguardare il *web-site*.

Con la Comunicazione n. DI/99052838 del 7 luglio 1999 e n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999, la CONSOB ha individuato tre *elementi* in presenza dei quali si esclude che l'offerta tramite un *sito Internet* possa considerarsi rivolta all'Italia:

- 1) il *sito* contiene avvertenze esplicite che chiariscono che il contenuto del medesimo è diretto e residenti in Stati differenti dall'Italia, poiché non è conforme alla disciplina vigente in Italia;
- 2) il gestore del *sito* si serve di procedure tramite le quali ha la possibilità di rifiutare ogni adesione o richiesta proveniente da investitori residenti in Italia⁸²;
- 3) viene effettivamente rifiutata ogni adesione o richiesta proveniente dall'Italia. La CONSOB ha precisato che tale rifiuto debba essere disposto in relazione alle ipotesi in cui sussistano indici sintomatici del fatto che il soggetto sollecitato risieda in Italia.

Quest'ultimo criterio aveva subito critiche in seguito all'emanazione della prima delle Comunicazioni indicate *supra*, "in quanto avrebbe comportato l'esclusione dell'applicazione della legge italiana dei *siti* che, pur in possesso di tutti i tre suindicati *elementi*, presentassero tuttavia indici di collegamento con l'Italia, come, per esempio, l'utilizzo della lingua italiana; ma la CONSOB ha replicato, da un lato, che fra tali elementi è anche compreso il rigetto delle adesioni provenienti dall'Ita-

⁸² Servono procedure che permettano al gestore di accertare inequivocabilmente se la residenza di colui che ha contattato il sito si trovi in Italia.

lia, cosicché appare praticamente difficile considerare rivolto all'Italia un *sito* che, ancorché in lingua italiana, non consenta tuttavia di perfezionare l'adesione a un soggetto che appaia residente all'Italia; dall'altro, che rimane sempre aperta la possibilità di valutare caso per caso ogni sito, potendo quindi ritenere in situazioni estreme rivolto all'Italia anche un sito che presenti tutti e tre gli elementi sopra indicati, ove dal complesso di questi e di tutti gli indici disponibili emerga un intento elusivo della disciplina nazionale⁸³.

La CONSOB ha poi puntualizzato gli *indici* utilizzabili per stabilire se, in assenza di uno o più dei suddetti tre elementi, l'offerta possa non ritenersi ugualmente effettuata in Italia od invece debba ivi considerarsi svolta. Questi *indici* attengono:

- 1) al contenuto -si pensi alla presenza di riferimenti e fatti, ovvero circostanze, relativi all'Italia, all'utilizzo della lingua od altro-;
- 2) a circostanze connesse -ad esempio, la diffusione in Italia di informazioni sull'offerta aventi oggetto analogo al contenuto del *sito* nonché la reperibilità del *sito* per mezzo di motori di ricerca italiani-.

Anche tale criterio ha subito critiche in seguito alla citata Comunicazione CONSOB n. DI/99052838 del 7 luglio 1999, sul presupposto che i *siti* deficitari anche di uno solo dei tre *elementi* prima menzionati sarebbero da ritenere “automaticamente” assoggettati alla legge italiana. La CONSOB, tuttavia, con la Comunicazione n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999, ha ribadito che la scelta di ritenere rivolti all'Italia tutti i *siti* non recanti tali criteri sarebbe del tutto irragionevole, dal momento che le conseguenze sarebbero quelle di considerare assoggettati alla legge italiana anche i *siti* genericamente aperti all'adesione di tutti gli investitori ovunque residenti. Proprio per questo si è invece scelto di valutare la destinazione o meno del *siti* all'Italia sulla base anche di tali ultimi due *indici*, sempre fermo restando il potere della Commissione di effettuare una valutazione specifica caso per caso.

⁸³Cfr., TOFANELLI, *Op. ult. cit.*, 215

Infine, si è esplicitamente affermato che un sito potrà essere considerato rivolto all'Italia, indipendentemente dalla presenza degli elementi e degli indici individuati, sulla base di una valutazione specifica della Commissione (fondata, per esempio, sul numero dei residenti in Italia che abbiano dato seguito o aderito alla promozione o al collocamento), pur precisandosi che la CONSOB, nello svolgimento dell'attività di vigilanza, attribuirà primaria rilevanza ai siti espressi in lingua italiana.

c) Il terzo quesito viene ad essere quello relativo all'obbligo o meno di avvalersi dei *promotori finanziari nell'offerta a distanza mediante Internet*. Precedentemente alla Comunicazione CONSOB n. DI/99052838 del 7 luglio 1999, tale questione è stata fonte di forti dibattiti e contrasti. Si criticava, infatti, all'articolo 76 del Regolamento CONSOB 11522/1998 l'assenza totale di indicazioni relative alle tecniche a distanza che necessitassero della figura del *promotore finanziario*. Non era chiaro, in particolare, se esso dovesse essere utilizzato nella promozione e collocamento mediante *Internet* e, concretamente, come, in caso di risposta affermativa, si sarebbe dovuta svolgere l'attività.

Al riguardo s'è osservato che “sulla base dei principi dettati dall'articolo 76 de regolamento, la presenza del promotore finanziario sembra necessaria in tutti i casi in cui, pur provenendo l'iniziativa dall'investitore che acceda ad un determinato sito *Internet*, il medesimo sia stato sollecitato anche mediante l'invio *ad personam* di stampati volti a promuovere il contatto con l'intermediario. Il contenuto del messaggio potrebbe essere, nel silenzio della legge, anche meramente descrittivo del soggetto offerente, dei servizi di investimento o dei prodotti finanziari offerti, qualora l'investitore acceda al sito dell'intermediario senza essere stato sollecitato, con messaggi a lui personalmente indirizzati”⁸⁴.

S'è, tuttavia, altresì considerato che “l'obbligo di operatività del promotore finanziario nei contratti conclusi tramite le reti telematiche potrebbe costituire, per gli operatori italiani, costi di gestione tali da pre-

⁸⁴ RABITTI BEDOGNI, *Commento sub art. 32, cit.*, 273

giudicare la loro efficienza e concorrenzialità rispetto agli intermediari esteri e ledere la certezza giuridica in ordine alla loro attività”⁸⁵.

Come già detto, la CONSOB, per mezzo della Comunicazione n. DI/99052838 del 7 luglio 1999, ha fatto chiarezza sul tema. Distinguendo, infatti, il caso in cui *Internet* viene utilizzato quale servizio di posta elettronica dal caso in cui viene invece utilizzato quale gestione di un *sito*, s’è stabilito da un lato che *l’utilizzo dei promotori finanziari nell’offerta a distanza tramite un sito non è configurabile in ragione delle caratteristiche tecniche dello strumento stesso* e, dall’altro lato, che, invece, *gli addetti all’interazione tra gli intermediari e gli investitori tramite posta elettronica devono essere promotori*.

S’è ulteriormente precisato che, *qualora l’interazione prendesse avvio per iniziativa dell’investitore*, l’intermediario potrebbe tuttavia utilizzare *addetti* che non siano promotori finanziari per inviare agli investitori tramite posta elettronica: messaggi di conferma delle disposizioni impartite dall’investitore; su richiesta dell’investitore, non sollecitata dall’addetto, i *documenti*, anche *contrattuali*, necessari per l’acquisto o la sottoscrizione di prodotti finanziari o per l’avvio di rapporti aventi ad oggetto la prestazione di servizi di investimento con l’intermediario stesso o terzi intermediari; informazioni meramente descrittive del soggetto offerente, dei servizi di investimento e dei prodotti finanziari offerti.

La CONSOB, però, ha riconfermato la *necessità del promotore finanziario* per l’*invio di proposte a contenuto promozionale o negoziale*, anche quando l’iniziativa sia assunta dall’investitore.

Alcuni dubbi interpretativi possono sollevarsi in conseguenza di tali ultime affermazioni. Innanzitutto va chiarito che *la distinzione* posta in essere tra “proposte a contenuto negoziale o promozionale”, il cui invio sembrerebbe dovere avvenire tramite un promotore finanziario anche quando l’iniziativa provenga dall’investitore, e “documenti contrattuali”, il cui invio potrebbe avvenire tramite qualunque operatore, anche

⁸⁵ SANCILIO, *Le novità introdotte dal Testo Unico della finanza e dai regolamenti di attuazione alla disciplina dell’offerta fuori sede*, in *Impresa commerciale industriale*, 1998, 2509.

non promotore finanziario, purché non vi sia stata sollecitazione da parte dell'intermediario, *non sembra adattabile ad interpretazioni letterali di carattere giuridico-formale*. Utilizzando questo *criterio*, infatti, “(anche se dovrebbe essere quello corretto), la distinzione fra le due suddette tipologie di documenti, oltre a non essere affatto agevole, non condurrebbe ad alcun risultato utile. Infatti, a rigore, le *proposte*, almeno quelle a contenuto negoziale, sono anch'esse *documenti contrattuali*; d'altro canto, poi, potrebbe ancora osservarsi che le *proposte a contenuto promozionale* non sono *documenti contrattuali*, sì che parrebbe quanto meno *incongrua la previsione dell'obbligo della presenza del promotore finanziario soltanto per l'invio delle proposte (anche) a contenuto meramente promozionale e non invece per l'invio di documenti propriamente contrattuali*”⁸⁶.

Stando, poi, alla lettera della Comunicazione in esame, la presenza del promotore finanziario sarebbe obbligatoria per l'invio di *proposte a contenuto negoziale o promozionale* anche se l'iniziativa provenisse dall'investitore. Questa conclusione, però, contrasterebbe col disposto del comma 2, articolo 76, del Regolamento CONSOB n. 11522/1998, ai sensi del quale *l'obbligo di avvalersi del promotore finanziario è escluso*, anche relativamente a proposte a contenuto negoziale o tanto meno a contenuto promozionale, *quando l'iniziativa sia assunta dall'investitore, purché non sollecitata*.

La soluzione migliore è, probabilmente, quella di utilizzare una forma di interpretazione che potremo definire *sistematica*, la quale cerchi di individuare l'esatta portata della Comunicazione in esame (n. DI/99052838 del 7 luglio 1999), tenendo sempre in considerazione la *ratio* relativa all'obbligo di avvalersi del promotore finanziario, analizzando, nel modo più capillare possibile, i casi in cui esso viene ad essere legislativamente imposto.

Sembra, a tal fine, utile sottolineare che l'articolo 31 del TUF prevede, appunto, l'obbligo di utilizzo del promotore finanziario, relati-

⁸⁶ Cfr., TOFANELLI, *Op. ult. cit.*, 220.

vamente allo svolgimento dell'attività di *offerta fuori sede*, e cioè, di quel tipo di attività che è caratterizzata da un particolare elemento spaziale (un luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze dell'emittente, del proponente l'investimento, o del soggetto incaricato della promozione o del collocamento), dove l'iniziativa, per definizione, viene ad essere assunta o proseguita dall'intermediario. Suddetto obbligo, poi, è stato ribadito dalla CONSOB ex comma 2, articolo 32, TUF, relativamente all'*offerta a distanza*, soltanto qualora la tecnica di comunicazione utilizzata consenta un' "interazione immediata" ed una "comunicazione individualizzata con l'investitore".

Quindi l'*obbligo della presenza del promotore finanziario* "risulta escluso tanto nell'offerta fuori sede quanto nell'offerta a distanza, quando l'iniziativa provenga, viceversa, dal cliente; come può accadere, per esempio, quando questi si rechi spontaneamente presso una dipendenza bancaria o, come sembra anche poter accadere, quando il cliente acceda autonomamente ad un sito. Il che induce a ritenere che la ratio sottesa a tale obbligo vada individuata principalmente nell'esigenza di una particolare protezione per il cliente quando questi sia sollecitato dall'intermediario a compiere un investimento finanziario"⁸⁷.

Cerchiamo di fare ancor più chiarezza menzionando la Comunicazione sulla compravendita di quote di fondi comuni di investimento tramite banca telefonica, n. DIS/99051449 del 1 luglio 1999, con la quale la CONSOB, interpretando l'articolo 76 del Regolamento 11522/1998, ha precisato che "*l'obbligo di avvalersi di promotori finanziari non sussiste nel caso in cui il personale addetto alla tenuta dei rapporti con la clientela per via telefonica si astenga in ogni caso dallo svolgere attività sollecitatoria*. In particolare è precluso ai dipendenti e collaboratori addetti alla banca telefonica che non siano promotori finanziari tanto di contattare di propria iniziativa gli investitori quanto proporre a investitori che prendano autonomamente contatto con l'intermediario operazioni nuove (...)"

⁸⁷ *IBIDEM*, 221.

Viene, dunque, ad essere chiaro che, anche qualora l’iniziativa provenisse dall’investitore, sussisterebbe comunque l’obbligo di utilizzo del promotore per l’invio di *proposte a contenuto negoziale o promozionale*, essendo, detto invio, sicuramente *attività sollecitatoria*.

Inoltre, l’articolo 76 del Regolamento n. 11522/1998⁸⁸, sembra interpretabile, nella parte in cui prevede l’esonero dall’obbligo di utilizzare un promotore finanziario ove l’attività di promozione e di collocamento a distanza “sia svolta su iniziativa dell’investitore, a condizione che tale iniziativa non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati”, nel senso di una *costante iniziativa dell’investitore* non solo, dunque, al primo contatto, ma anche durante tutto il rapporto.

La soluzione al terzo quesito sembra, quindi, gravitare attorno alla permanenza o meno dell’iniziativa da parte dell’investitore nello svolgersi del rapporto stesso. Possiamo dunque concludere riassumendo che “qualora l’investitore adisca l’intermediario al mero fine di ottenere informazioni, senza esprimere la volontà attuale di acquistare o sottoscrivere un determinato prodotto finanziario, l’eventuale successivo invio da parte dell’intermediario, insieme alle informazioni richieste, anche di *una proposta a contenuto negoziale o promozionale*, con l’intento, quindi, di indurre il potenziale cliente a investire in un prodotto determinato, si configurerebbe, nell’ottica esposta, come *sollecitazione da parte dell’intermediario* rispetto alla quale il potenziale cliente si verrebbe a trovare in una posizione di passività tale, in definitiva, da giustificare comunque l’attivazione della tutela connessa alla *presenza del promotore finanziario*, nonostante il contatto fosse stato inizialmente promosso dallo stesso cliente. La stessa situazione, con il conseguente obbligo di avvalersi del promotore finanziario, potrebbe, del pari, verificarsi allorché l’intermediario, a fronte della richiesta dell’investitore volta all’acquisto o alla sottoscrizione di uno specifico prodotto finanziario, colga l’occa-

⁸⁸ Più precisamente nel 2° comma.

sione per inviare anche *proposte a contenuto negoziale o promozionale* relative ad altri prodotti finanziari”⁸⁹.

Il criterio per stabilire se vi sia o meno l’obbligo di avvalersi del promotore finanziario è, dunque, di tipo *sostanziale*: *tale presenza è obbligatoria ogni qualvolta l’investitore, non avendo avuto od avendo successivamente perso l’iniziativa, abbia un ruolo passivo rispetto all’intermediario che ponga in essere specifiche proposte a contenuto negoziale o promozionale*. La conseguenza è che “detta comunicazione, là dove distingue fra *documenti negoziali* e *proposte a contenuto negoziale o promozionale* per affermare subito dopo che l’invio di queste ultime dovrebbe avvenire tramite il promotore finanziario anche qualora l’iniziativa sia assunta dall’investitore, dev’essere interpretata, alla luce del citato disposto dell’art. 76, comma 2, regolamento 11522/1998 e di quanto sopra esposto, nel senso che la presenza del promotore finanziario è, in realtà, richiesta, nel pensiero della CONSOB, *anche* per l’invio di proposte ulteriori rispetto alle informazioni e ai moduli contrattuali eventualmente richiesti dall’investitore in virtù di un’iniziativa dal medesimo assunta in via autonoma”⁹⁰.

Concludendo, quindi, bisognerà *sempre avvalersi del promotore finanziario quando l’iniziativa sia assunta dall’intermediario* (non importa se fin dall’inizio oppure solo nel corso del contatto). In questa chiave, dunque, *l’intermediario potrà inviare al cliente sia un documento negoziale (es. il prospetto informativo), sia una proposta a contenuto negoziale o promozionale (es. il modulo di adesione) senz’avvalersi del promotore finanziario ogni qualvolta l’invio sia stato richiesto dal cliente*. *Qualora, invece, difetti tale richiesta del cliente e l’intermediario esegua l’invio di propria iniziativa, allora soltanto diviene obbligatoria l’assistenza del promotore finanziario*.

Viene, ora, ad essere necessario precisare che le due tecniche di utilizzazione di *Internet, posta elettronica e sito*, possono interagire

⁸⁹TOFANELLI, *Intermediari e promotori finanziari: le regole nell’attività di promozione a distanza*, cit., 222.

⁹⁰ IDEM, *Op. et loc. supra cit.*.

eliminando, così, i confini che le dividono. Consideriamo, infatti, che all'interno delle varie finestre apribili dall'investitore quando accede ad un *sito*, può esservi l'ulteriore possibilità di richiedere altre informazioni a quelle già messe a disposizione dal *sito*. Così, durante la navigazione s'innesterebbe un invio di messaggi individualizzati dall'intermediario all'investitore a mezzo della *e-mail*, con conseguente ritorno dell'investitore in una posizione di passività. Orbene, qualora durante la visita l'intermediario avesse la possibilità di stabilire una comunicazione individualizzata con l'investitore ed utilizzasse questa *chance* per spedirgli messaggi a contenuto promozionale e/o negoziale, tale rilancio finirebbe col riporre l'investitore in quel ruolo passivo che giustifica, appunto, l'obbligo di avvalersi del *promotore finanziario*.

Risulta pertanto chiara, altresì, la differenza che intercorre tra due situazioni apparentemente analoghe, e cioè: la navigazione all'interno del *sito* ed il recarsi personalmente e spontaneamente presso una dipendenza dell'intermediario per l'acquisto o la sottoscrizione di prodotti finanziari. In quest'ultima ipotesi non è mai imposto l'utilizzo del *promotore finanziario* neanche in presenza di un rilancio da parte dell'intermediario. In ultima analisi, la disciplina relativa all'offerta tramite il *sito* risulta dunque più rigorosa rispetto quella dell'offerta fuori sede, stante il maggiore tasso di pericolosità insito nell'utilizzazione della prima tecnica (facilità di accesso del cliente agli investimenti proposti, bassi costi, possibili condizionamenti psicologici del cliente tali da indurlo al compimento di azioni non pianificate in precedenza).

D'altro canto, a fronte di questo più stringente rigore, l'intermediario può utilizzare, o meglio organizzare, il *sito* in modo tale da non doversi mai avvalere dell'operato del promotore finanziario. Basterebbe, infatti, programmare i vari passaggi all'interno del *sito* in modo da lasciare il cliente libero di scegliere ogni volta l'opzione preferita. Questo vale anche quando il *sito* stesso contenga delle *proposte a contenuto negoziale o promozionale*. Essendo, infatti, l'accedere ad un *website* iniziativa dell'investitore, non v'è bisogno dell'assistenza del *promotore fi-*

nanziario fin tanto che l'investitore stesso segua *liberamente* uno dei percorsi ivi tracciati⁹¹.

§ 3.3.1. *Normativa, problemi e pronunciamenti della Consob in tema di intermediazione telematica*

Con la Comunicazione n. 99091709 del 15 dicembre 1999 la CONSOB ha riaffermato la legittimità dei criteri in presenza dei quali il soggetto abilitato deve avvalersi del *promotore finanziario*. Mediante la stessa Comunicazione s'è anche chiarito il campo di applicazione delle regole dettate per l'*offerta fuori sede* alla fattispecie dell'*offerta a distanza*.

A livello legislativo l'*offerta a distanza* è configurata come una *species* dell'*offerta fuori sede* sulla base della considerazione che l'articolo 32 del TUF, relativo all'*offerta a distanza*, è collocato nel capo IV del titolo II dello stesso Testo Unico, intestato *offerta fuori sede*. La disciplina dettata per l'*offerta fuori sede* dovrebbe quindi valere anche con riguardo alla specie *offerta a distanza*. Tuttavia, sempre a livello legislativo, tale estensione a quest'ultima fattispecie sarebbe possibile solo nella misura stabilita dalla CONSOB con proprio regolamento. Il secondo comma dell'articolo 32 stabilisce, infatti, che suddetta Autorità ha la facoltà di individuare i casi in cui i soggetti abilitati devono obbligatoriamente avvalersi di *promotori finanziari*. La CONSOB s'è avvalsa di tale facoltà prevedendo l'*obbligo di utilizzo del promotore finanziario* al ricorrere delle condizioni *ex articolo 76, regolamento n. 11522/1998: nella promozione e nel collocamento mediante tecniche di comunicazione a*

⁹¹ Si tenga in considerazione che i tracciati programmati all'interno del *sito* sono per definizione standardizzati, rivolti, quindi, a più tipologie di investitori che dovranno rivestire caratteristiche omogenee. La standardizzazione dovrebbe, inoltre, agevolare il controllo, anche preventivo, da parte dell'Autorità di vigilanza.

distanza che consentano una comunicazione individualizzata ed una interazione immediata con l'investitore i soggetti abilitati devono avvalersi di promotori finanziari (comma 1); l'obbligo di utilizzo di promotori finanziari non sussiste ove l'attività di cui al comma 1 sia svolta su iniziativa dell'investitore, a condizione che tale iniziativa non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati (comma 2).

La CONSOB, con la Comunicazione in commento⁹², ha colto l'occasione per mettere riparo ad una non certo felice stesura delle norme regolamentari, specialmente in riferimento al requisito dell' "interazione immediata", là dove ha rilevato che l'aggettivo "immediata" deve "essere inteso in senso più ampio di quello letterale", così da ricomprendere "tutte le forme di interazione in cui la ponderazione da parte dell'investitore della proposta ricevuta sia abbreviata (e l'adesione, pertanto, resa impulsiva) dalla facilità di utilizzo della stessa tecnica".

Tale precisazione ha una forte importanza in particolar modo se messa in relazione al Regolamento 11522/1998, il quale, all'atto di individuare le tecniche di comunicazione a distanza il cui utilizzo dà luogo all'applicazione della disciplina propria dell'offerta a distanza, enuncia le tecniche che consentono di porre in essere un contatto con gli investitori "con possibilità di dialogo o altre forme di *interazione rapida*" (*lett. a*), comma 1, art. 72).

Perciò nello stesso regolamento, e più in particolare nello stesso libro IV dedicato all'offerta a distanza, la CONSOB ha fatto ricorso contemporaneamente ai concetti di *interazione rapida* e di *interazione immediata*, introducendo così una distinzione invero non chiara fra tecniche che consentono un'*interazione rapida* e tecniche che consentono un'*interazione immediata* e sottoponendo alla lettera solo queste ultime all'obbligo di utilizzo del promotore finanziario. Ora, però, alla luce di quanto detto, "la precisazione contenuta nella Comunicazione (...) suona (...) come un'implicita ammissione della mancanza dell'effettiva volontà della CONSOB di distinguere fra le due suddette tipologie di tecniche; am-

⁹² La n. 99091709 del 15 dicembre 1999.

pliando il concetto di *interazione immediata* oltre il suo significato letterale la CONSOB ha infatti reso questo concetto praticamente equivalente a quello di *interazione rapida*⁹³.

Rimane ora da stabilire quali tecniche siano da considerarsi a *interazione immediata*. La CONSOB ha affermato che la *posta elettronica* realizza tipicamente una forma di *interazione immediata*.

Relativamente alle altre tecniche di comunicazione a distanza il criterio per stabilire se vi sia o meno *interazione immediata*, e perciò se si debba obbligatoriamente avvalersi di un promotore finanziario ove l'iniziativa non sia o non permanga all'investitore, rimane quello *sostanziale*, basato, quindi, *sul grado di impulsività* dell'adesione e *della facilità di utilizzo della tecnica* impiegata, nonché, sulla *durata della ponderazione* della proposta da parte dell'investitore.

Sempre tramite la Comunicazione n. 99091709 del 15 dicembre 1999, la CONSOB ha trovato soluzione al quesito se gli obblighi di informativa e di valutazione dell'adeguatezza delle operazioni di cui agli articoli 28 e 29 del regolamento CONSOB 11522/1998, fossero applicabili anche in relazione alla *promozione e collocamento a distanza* e, nel caso in cui la risposta fosse positiva, se si potesse adempiere agli stessi mediante *procedure standardizzate poste all'interno del sito*.

La CONSOB, in primo luogo, ha affermato la completa applicabilità all'*offerta a distanza* di questi obblighi, in secondo luogo, ha espresso la possibilità di *soddisfarli "in forme e con procedure standardizzate tramite un sito Internet"*.

Con specifico riguardo all'*obbligo di fornire all'investitore le informazioni sulla natura, i rischi e le implicazioni di una data operazione* (articolo 28, comma 2), la CONSOB ha chiarito che tale obbligo è relativo ad informazioni strettamente oggettive attinenti all'operazione, non comportando, dunque, nessun tipo di valutazione circa il profilo soggettivo dell'investitore. Si ritiene quindi possibile assolvere a tale obbli-

⁹³ TOFANELLI, *Intermediari e promotori finanziari: le regole nell'attività di promozione a distanza*, cit., 225.

go informativo, utilizzando procedure standardizzate valevoli per ogni tipologia di investitori.

Inoltre, con la Comunicazione n. DI/30396 del 21 aprile 2000, la CONSOB “ha ulteriormente precisato che l’obbligo è di carattere continuativo e non si esaurisce in occasione della prima operazione, nonché la circostanza che l’intermediario è tenuto anche a garantire l’assolvimento di quanto previsto dall’articolo 28, comma 3, del citato regolamento, in merito all’informativa sulle perdite pari o superiori al 50 per cento”⁹⁴.

Inoltre, circa l’obbligo di *valutazione dell’adeguatezza* posto in capo al soggetto abilitato *ex* articolo 29, Regolamento 11522/1998, la CONSOB ha dichiarato che per il suo assolvimento è necessaria, a differenza di quanto appena visto, una valutazione, da un canto, relativa agli aspetti oggettivi dell’operazione e, dall’altro canto, riguardante le caratteristiche soggettive dell’investitore. Tuttavia, prosegue l’Autorità⁹⁵, suddetta valutazione congiunta può essere effettuata anche attraverso un *sito*, qualora vengano utilizzate “procedure predefinite e omogenee (...) che, per esempio, comportino, in automatico, l’elaborazione delle informazioni relative all’investitore, anche raccolte mediante questionari, e alla sua operatività ai fini della ripartizione degli investitori in classi omogenee, l’individuazione di operazioni non consentite agli investitori appartenenti a determinate classi, ecc. (...)”.

La CONSOB, con la Comunicazione n. DI/30396 del 21 aprile 2000, ha inoltre previsto la possibilità di trasmettere validamente, mediante *Internet*, sia la segnalazione all’investitore dell’eventuale inadeguatezza delle operazioni e delle ragioni della stessa, sia la conferma, da parte dell’investitore, di dare ugualmente corso alle operazioni inadeguate. Al riguardo, s’è ulteriormente precisato che la procedura tecnica posta in essere dal soggetto autorizzato debba essere “tale da richiedere all’investitore una manifestazione di volontà di conferma effettiva e consapevole, resa nell’ambito di un percorso nel quale il cliente sia posto anche nelle condizioni di dover attestare di aver effettivamente ricevuto le av-

⁹⁴ *IBIDEM*, 226.

⁹⁵ Sempre nella Comunicazione CONSOB n. 99091709 del 15 dicembre 1999.

vertenze dell'intermediario sull'inadeguatezza dell'operazione ordinata. E' comunque assolutamente necessario evitare che il *sito* sia organizzato in modo da impostare per *default* l'opzione di conferma".

Inoltre, la CONSOB ha precisato che debba essere necessariamente un promotore finanziario ad assolvere, nell'offerta mediante tecniche di comunicazione a distanza, in concreto gli obblighi sia di fornire all'investitore le informazioni ex articolo 28, comma 2, sia di comunicargli l'eventuale inadeguatezza dell'operazione rispetto alle caratteristiche del cliente stesso. Tali comunicazioni, tuttavia, devono avvenire necessariamente per mezzo del promotore solamente nei casi previsti dall'articolo 76, Regolamento n. 11522/1998.

Possono, altresì, essere trasmessi per mezzo di *Internet* sia l'informativa sull'esistenza di situazioni di conflitto di interessi, sia il successivo eventuale consenso dell'investitore all'esecuzione dell'operazione nonostante il segnalato conflitto. Si precisa:

- a) che l'intermediario deve inviare l'informativa in modo chiaro e con la dovuta evidenza, assicurando che l'investitore sia posto in grado di acquisirla su supporto duraturo;
- b) che l'inoltro per mezzo di *Internet* del consenso dell'operazione in conflitto di interessi presuppone l'utilizzazione di una procedura tecnico-operativa organizzata in modo tale da richiedere all'investitore una manifestazione effettiva di consenso.

Anche in questo caso, come abbiamo già avuto modo di vedere *supra*, il *sito* non dev'essere strutturato in modo da impostare per *default*, l'opzione di conferma. Sia le informazioni dovute all'investitore, sia il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da apposite evidenze ed, inoltre, relativamente a queste ultime dovrà essere assicurata l'*immodificabilità* e la *conservazione*, nonché la possibilità per l'investitore di *accedervi*.

§ 3.3.2. *Identificazione a distanza dei clienti in relazione alla problematica dell'antiriciclaggio*

Le potenzialità della *Rete* hanno sollevato delle problematiche giuridiche del tutto rilevanti, in particolar modo con riguardo agli *intermediari finanziari*. Questi ultimi sono stati costretti, spesso, a richiedere agli organi preposti alla vigilanza interventi interpretativi e chiarificatori al fine di evitare i rischi di porre in essere comportamenti illegittimi. Una delle problematiche più importanti, sottoposta all'esame dell'Ufficio Italiano Cambi (UIC), è stata quella relativa all'eventualità per l'intermediario di dover provvedere all'*identificazione a distanza* dei clienti.

Fino ad ora l'operatività a distanza è risultata in parte ostacolata dalla disciplina vigente in materia di antiriciclaggio e dall'applicazione dell'obbligo di *identificazione personale dell'investitore o del suo mandatario*.

Tuttavia, possiamo rilevare che la crescita esponenziale della diffusione delle tecniche di comunicazione a distanza (e di *Internet in primis*) soprattutto per l'offerta di prodotti finanziari e di servizi d'investimento, ha indotto l'UIC a porre in essere un tipo di interpretazione innovativa della normativa vigente. Interpretazione che consente, ora, a determinate condizioni, di semplificare ulteriormente gli oneri connessi all'identificazione dell'investitore.

L'Ufficio Italiano Cambi, con la Circolare n. 455 del 31 gennaio 2000, "ha indicato la possibilità di identificare a distanza la clientela, in via di estrema sintesi:

- a)** senza più bisogno di ottenere il rilascio di una attestazione espressa di identificazione da parte dell'intermediario corrispondente, nei casi in cui quest'ultimo abbia già provveduto a identificarlo autonomamente a seguito dell'accensione di un rapporto continuativo con il medesimo e, in particolare, la provvista richiesta per la prestazione del servizio da parte del "nuovo" intermediario con il quale il cliente intende accendere un rapporto continuativo sia costituita mediante un ordine di bonifico avente le caratteristiche indicate nella menzionata circolare dell'UIC (ovverosia, il bo-

nifico deve essere eseguito a valere su un rapporto nominativo per il quale il cliente sia stato opportunamente identificato; l'intermediario, che è tenuto a procedere all'identificazione a distanza e che riceve dal cliente comunicazione dei dati identificativi, deve assegnare al cliente stesso un codice identificativo che questi avrà cura di comunicare alla banca presso la quale è intrattenuto il rapporto che, a sua volta lo dovrà riportare sul bonifico inviato all'intermediario; tutte le successive operazioni devono essere domiciliate e cioè devono transitare sul conto originario d'appoggio per avere la certezza che queste siano effettuate sempre dalla stessa persona in modo tale da soddisfare l'obbligo di identificazione previsto per ogni operazione a valere su di un medesimo rapporto);

- b)** anche quando non ricorrano tali condizioni, mediante modalità semplificate di conseguimento dell' "idone attestazione" dell'intermediario corrispondente, indicate nella stessa circolare (si prevede, difatti, che "l'idonea attestazione può essere rilasciata mediante compilazione di un modulo, anche predisposto dall'intermediario che deve procedere all'identificazione, contenente i dati identificativi del cliente, ivi compresi gli estremi del documento impiegato per l'identificazione, debitamente timbrato e sottoscritto dall'intermediario attestante", precisando che "tale certificazione può essere prodotta su specifica richiesta dello stesso soggetto interessato")⁹⁶.

⁹⁶ TOFANELLI, *Intermediari e promotori finanziari: le regole nell'attività di promozione a distanza*, cit., 229.; Riportiamo qui di seguito, in modo più completo, il parere dell'UIC:

- Lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi offerti dagli intermediari operanti nei mercati finanziari, mobiliari e assicurativi, nonché l'evoluzione dei mezzi di distribuzione e di collocamento di tali prodotti e servizi rendono necessaria la indicazione di concrete modalità operative idonee ad assicurare il corretto adempimento degli obblighi previsti dalla disciplina antiriciclaggio.
- In particolare, lo svolgimento di attività finanziaria mediante tecniche di comunicazione a distanza, ovvero senza la presenza fisica contestuale del cliente e dell'intermediario o di un suo incaricato, impone di prestare attenzione alla corretta esecuzione

Alcuni ritengono che i problemi derivanti dalla carenza normativa in materia di antiriciclaggio potrebbero essere risolti con l'utilizzo della *firma digitale*. Basti pensare che l'attribuzione della coppia di chiavi necessaria all'apposizione della firma richiede necessariamente una identificazione da parte del certificatore. Tale identificazione, potendo essere anche di tipo personale e fisico, potrà soddisfare, con il rispetto di determinati requisiti, altresì, gli obblighi previsti dalla normativa antiriciclaggio.

ne dell'obbligo di identificazione del cliente.

- Da un lato, deve essere evitata l'apertura di rapporti o l'effettuazione di operazioni in condizioni di sostanziale anonimato ovvero in assenza dei presupposti necessari per assicurare l'identificazione completa ed univoca del cliente. Da altro lato, un quadro operativo sufficientemente certo per i comportamenti da attuare nella identificazione dei clienti che operano a distanza costituisce presupposto indispensabile per isolare eventuali casi di irregolarità ed evitare alterazioni nei meccanismi di competizione sui mercati. L'indicazione di concrete modalità operative consente inoltre di disporre di elementi utili per l'efficace svolgimento dei controlli.
- Alla luce della vigente normativa, lo schema ordinario della procedura di identificazione, per adempiere agli obblighi di cui all'art. 2 della Legge 5 luglio 1991, n. 197, prevede l'identificazione diretta del cliente nella fase di avvio del rapporto ovvero in relazione al compimento di operazioni di importo superiore a venti milioni di lire, anche per il tramite di personale incaricato ai sensi del Comunicato del Ministro del Tesoro pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 5 giugno 1992, Paragrafo 1, oppure l'acquisizione dei relativi dati previo rilascio di idonea attestazione da parte di altro intermediario abilitato che abbia già provveduto, per i propri fini, all'identificazione del cliente medesimo, in base a quanto previsto dal Decreto ministeriale 19 dicembre 1991, Paragrafo 4.1, come modificato dal successivo Decreto ministeriale 29 ottobre 1993, n. 266, Paragrafo 3.
- Tuttavia, la recente diffusione di tecniche di comunicazione a distanza, tra cui la *Rete Internet*, anche nell'attività di investimento in strumenti finanziari, ha determinato la necessità di un riesame della normativa a livello internazionale e di un suo adattamento alla nuova realtà.
- In proposito, si fa presente che la recente Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo al Consiglio, presentata dalla Commissione dell'Unione Europea in data 14 luglio 1999 e recante modifiche alla nota Direttiva 91/308/CEE in materia di antiriciclaggio, indica in allegato i criteri cui devono conformarsi le procedure di identificazione messe in atto per i rapporti instaurati e le operazioni effettuate a distanza. Tra i

Finché la materia non sarà disciplinata in modo puntuale ed esaustivo, la contrattazione telematica potrà servirsi dell'*identificazione indiretta* di cui *supra*, riconosciuta, già ora, idonea dall'UIC.

Per ragioni di completezza, ricordiamo altresì che la Banca d'Italia, il 12 gennaio 2001, ha emanato le "istruzioni operative per l'individuazione di operazioni sospette" nell'ambito della normativa antiriciclaggio di cui alla legge n. 197 del 1991.

In questo senso, la Banca centrale ha dedicato particolare attenzione alle problematiche connesse alle operazioni poste in essere tra-

criteri indicati dalla Commissione Europea per avere certezza dell'origine dei fondi assume rilievo la modalità di pagamento effettuata a mezzo di bonifico.

- Ciò stante, ad avviso di questo Ufficio, si può fin d'ora utilizzare la via interpretativa per adeguare l'applicazione della normativa vigente alla evoluzione delle forme operative. Si può, infatti, constatare come nelle disposizioni secondarie contenute nei Decreti ministeriali 19 dicembre 1991 e 29 ottobre 1993, n. 266, non sia previsto alcun particolare requisito di forma per il rilascio della citata idonea attestazione. L'idoneità va commisurata sulla capacità dell'attestazione di ottenere il risultato atteso, ovvero un'adeguata rappresentazione della situazione di atto consistente nella identità tra il soggetto già identificato e quello che entra in contatto con diverso intermediario a sua volta destinatario dell'obbligo di identificare il medesimo soggetto.
- In questo contesto, l'utilizzo di un bonifico a valere su di un conto, presupponendo l'avvenuta identificazione del sottoscrittore presso la banca bonificante in corrispondenza dell'apertura del conto, renderebbe superflua la sua ripetizione presso l'intermediario richiedente.
- Alla luce di quanto precede, si fornisce indicazione delle modalità di attestazione che appaiono fin d'ora idonee per consentire l'identificazione a distanza in relazione all'instaurazione di rapporti continuativi ovvero all'effettuazione di operazioni di importo superiore alla soglia di venti milioni di lire.
 - 1) L'attestazione può essere resa, come più sopra detto, in via implicita attraverso la trasmissione di un bonifico dalla banca attestante all'intermediario che deve procedere a identificazione a distanza a condizione che: a) il bonifico sia eseguito a valere su un rapporto nominativo per il quale il cliente è stato opportunamente identificato; b) l'intermediario, che deve procedere a identificazione a distanza e che riceve dal cliente comunicazione dei dati identificativi, assegni al cliente stesso un codice identificativo che questi avrà cura di comunicare alla banca presso la quale è intrattenuto il rapporto che, a sua volta, lo dovrà riportare sul bonifico inviato all'intermediario; c) tutte le successive operazioni siano domiciliate e cioè transitive sul conto originario d'appoggio per avere la certezza che

mite canali bancari virtuali. Si consideri, infatti, che tramite quest'ultimi viene ridotto, per non dire reso nullo, il contatto personale col cliente ed il rapporto di conoscenza "reale" che l'intermediario dovrebbe perseguire.

Le istruzioni vengono ad avere come destinatari tutti gli operatori bancari, finanziari ed assicurativi. L'uniformità di suddette istruzioni è diretta ad evitare ogni forma di arbitraggio regolamentare finalizzato ad eludere gli obblighi imposti dalla legge. Si tenta, così, di ridurre i margini d'incertezza connessi con valutazioni soggettive di ogni sorta, nonché di assicurare la massima collaborazione con le Autorità operanti in materia di antiriciclaggio.

Con le "istruzioni operative", più precisamente, s'impone agli intermediari di porre in essere ogni opportuna iniziativa per migliorare la conoscenza della clientela e per individuare eventuali contraddizioni tra prestazioni richieste e profilo economico del cliente. Forte rilievo, quin-

queste siano effettuate sempre dalla stessa persona in modo tale da soddisfare l'obbligo d'identificazione previsto per ogni operazione a valere su di un medesimo rapporto.

- 2) In alternativa, l'idonea attestazione può essere effettuata mediante compilazione di un modulo, anche predisposto dall'intermediario che deve procedere all'identificazione, contenente i dati identificativi del cliente, ivi compresi gli estremi del documento impiegato per l'identificazione, debitamente timbrato e sottoscritto dall'intermediario attestante. Tale certificazione può essere prodotta su specifica richiesta dello stesso soggetto interessato. L'identificazione a distanza attraverso compilazione di modulo contenente i dati identificativi consente l'impiego di mezzi di pagamento diversi dal bonifico per l'apertura del rapporto o l'effettuazione di operazioni di valore superiore a venti milioni di lire
- Le procedure sopra descritte sono applicabili al mercato finanziario interno e, per quanto riguarda l'apertura di rapporti all'estero, solo nei confronti di banche di Paesi GAFI o, comunque, dotate dei requisiti previsti dal D.M. 29 ottobre 1993, paragrafo 4, e dalla Circolare UIC 26 novembre 1993.
- Resta, infine, fermo che per ogni deroga alle procedure prospettate o in ogni caso di anomalia riscontrato deve essere senza ritardo attivata la procedura di segnalazione di operazione sospetta ai sensi dell'art. 3 della Legge 197/1991.

di, avrà la formazione del personale, che necessiterà di specifici programmi formativi.

Grande novità rivestono pure le indicazioni finalizzate alla *prevenzione* od alla *scoperta* di comportamenti illeciti da parte di dipendenti. Si fa particolare attenzione a *comportamenti anomali* quali, ad esempio, la *non fruizione delle ferie* ed il *tenore di vita non proporzionale al reddito*.

Sicuramente interessanti, nell'ottica di questo studio, sono le previsioni di peculiari cautele relative, in particolar modo, ai rapporti intrattenuti con la clientela attraverso i nuovi canali distributivi quali *Internet*. Procedure idonee che possono contemplare anche visite dirette da parte di collaboratori dell'intermediario devono assicurare la *conoscenza del cliente*, necessaria, dunque, per intrattenere un *rapporto contrattuale*.

La prudenza, dunque, nei confronti delle operazioni con modalità telematica deve portarsi fino a rifiutare quelle non suffragate da *adequate e puntuali informazioni*, nonché, quelle coinvolgenti soggetti che operano in paesi aventi un'insufficiente livello di regolamentazione e controlli.

Riportiamo qui di seguito alcuni interessanti tratti delle istruzioni suddette⁹⁷:

2.1. La conoscenza della clientela – L'importanza di una approfondita conoscenza della clientela.

(...) Particolari cautele devono essere adottate nelle relazioni intrattenuite mediante il canale telefonico o telematico per le operazioni che si configurano come particolarmente irrituali o che comportano rilevanti movimentazioni; in tali ipotesi andranno previsti specifici oneri informativi a carico della clientela(...);

2.2 La conoscenza della clientela – Gli strumenti per migliorare la conoscenza della clientela.

(...) Le evidenze (relative alle operazioni poste in essere) devono consentire di individuare il profilo economico-finanziario del cliente e di

⁹⁷ Sono istruzioni precisamente indirizzate alla banca virtuale.

determinare una fascia di operatività normale che abbia riguardo a parametri sia quantitativi, quali l'importo o la frequenza delle operazioni, sia qualitativi, come la tipologia e le condizioni di utilizzazione dei servizi: in tale ambito particolare attenzione è prestata alle operazioni concluse con il canale telefonico o telematico (...);

3.1. I controlli interni – Il sistema dei controlli interni.

(...) Il crescente utilizzo in campo finanziario di canali distributivi basati su forme di comunicazione a distanza, tra i quali la rete Internet, può aumentare il rischio di un coinvolgimento degli intermediari in fenomeni di riciclaggio; la delocalizzazione geografica e la spersonalizzazione del rapporto rendono più difficile conoscere le condizioni economiche della clientela e le motivazioni delle operazioni richieste (...);

3.4. La moneta elettronica.

L'evoluzione in atto nei sistemi di pagamento richiama l'attenzione sulla possibilità di utilizzo a fini di riciclaggio della moneta elettronica. Gli orientamenti maturati in ambito europeo e le linee guida della Banca d'Italia prevedono l'adozione di specifiche cautele sia nella definizione delle caratteristiche dello strumento di pagamento, sia relativamente alle modalità del suo utilizzo nell'ambito del circuito di riferimento. Tali cautele vanno individuate con riguardo agli schemi operativi utilizzati in concreto, suscettibili di continui sviluppi indotti dall'innovazione tecnologica, e possono, ad esempio, riguardare: l'apposizione di limiti al valore degli acquisti, l'impossibilità di trasferire somme da un dispositivo elettronico a un altro ovvero, ove ciò sia consentito, la tracciabilità di detti trasferimenti; la determinazione di limiti di avvaloramento per un singolo dispositivo elettronico (ad esempio, per la singola carta) in linea con l'ammontare massimo presente nella scala dei tagli delle banconote; forme di controllo sui distributori di carte di pagamento e sugli esercizi convenzionati per il perfezionamento di transazioni concluse con l'utilizzo di tale strumento; la registrazione di richieste di rimborso anomale, per frequenza ovvero per ammontare, di somme relative a crediti in moneta elettronica;

4.1. La procedura di segnalazione – L'iter segnaletico interno all'intermediario.

(...) Qualora il rapporto con la clientela transiti unicamente per il personale con il quale non si instaurano relazioni continuative (ad es. addetti al call center o cc.dd. phone banking) ovvero attraverso il canale telematico (cc.dd. e-banking o Internet banking) gli intermediari assumono iniziative volte comunque ad assicurare una adeguata conoscenza del cliente e della sua operatività. L'analisi del cliente prevede il ricorso a procedure di esame su base statistica delle operazioni effettuate e possono contemplare visite da parte di collaboratori esterni (...);

4.4. La procedura di segnalazione – Il ricorso a programmi informatici di selezione delle operazioni.

(...) Devono essere utilizzate procedure informatiche per l'individuazione automatica di indicatori di anomalia per l'operatività che transita su canali telefonici o reti telematiche(...);

Parte seconda – Indici di anomalia – Introduzione.

(...) Nella fase di avvio di un nuovo rapporto l'intermediario deve assumere un atteggiamento improntato a maggiore prudenza. Qualora sia utilizzato il canale telematico o quello telefonico, un elemento di valutazione significativo è costituito dalle modalità dell'afflusso iniziale dei mezzi finanziari; qualora vi siano operazioni di importo rilevante e non suffragate da adeguate informazioni, l'intermediario può giungere finì a non accettare le operazioni richieste (...);

4.5. Indici di anomalia relativi alle operazioni in contante o con moneta elettronica.

- a) Operazioni aventi a oggetto l'utilizzo di moneta elettronica che, per importo o frequenza, non risultano coerenti con l'attività svolta dal distributore o dal merchant ovvero con il normale utilizzo dello strumento da parte della clientela;*
- b) Richieste eccessive di moneta elettronica ovvero reiterate richieste di rimborso del valore non speso di moneta elettronica da parte di singoli distributori;*

- c) *Volumi di vendita anomali rispetto al tipo di attività esercitata da parte di un singolo merchant;*
- d) *Richieste di rimborso frequenti o di elevato ammontare, anche se frazionato, da parte di clientela relative a somme concernenti crediti in moneta elettronica non utilizzati.*

I principali problemi operativi che la *banca virtuale*, *in primis*, si trova a risolvere relativamente al fenomeno del riciclaggio concernano, da un lato, l'identificazione del cliente che accede, tramite una postazione remota, al conto e, dall'altro lato, l'individuazione di operazioni sospette nella "matassa" formata dalle miriadi di transazioni, sicuramente più numerose rispetto alle vie tradizionali.

La prima problematica non è sostanzialmente nuova, concretizzandosi in una vera e propria "modalità virtuale" del più tradizionale utilizzo, da parte del riciclatore, di un prestanome. La seconda, di più difficile soluzione, è connessa alla capacità, da parte degli intermediari bancari, di porre in essere una *comparazione* tra gli *aspetti oggettivi delle operazioni* e *quelli oggettivi legati ai clienti*, confronto non certo semplice tenuto conto della *permanente operatività del sistema informatico*.

§ 3.3.3. *Normativa comunitaria in tema di tutela consumeristica*

L'esigenza di *tutelare il consumatore*, e quindi il *contraente più debole*, viene ad essere una delle problematiche principali attinenti al *commercio elettronico*, in particolare modo con riferimento al delicato settore dei servizi finanziari.

Va innanzitutto rilevato che nessuna norma di diritto internazionale privato in materia di *commercio elettronico* deroga all'apparato normativo finalizzato a *tutelare i consumatori* nei contratti stipulati *offline*. Si predispongono, anzi, *tutele aggiuntive* che tengono in considera-

zione la maggior difficoltà nell'identificare una parte come *consumatore* in un sistema commerciale *on line*. A riconfermare l'importanza che viene attribuita alla figura del *consumatore* è la distinzione stessa fra rapporti *business to business* e *business to consumer*: la differenziazione sottolinea l'esigenza di *tutelare* con maggiore riguardo il *contraente più debole*, diversificandolo, quindi, in termini di *protezione giuridica*, dall'operatore economico professionale⁹⁸.

La *Direttiva CE 2000/31 sul commercio elettronico*, attuata con d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70, pur implementando l'apparato normativo comunitario, in tema di *protezione del contraente debole*, di ulteriori *tutele aggiuntive*, lascia impregiudicata l'intera *normativa comunitaria a protezione dei consumatori*, con particolare riguardo, ora, alla *Direttiva 2002/65/CE*⁹⁹, relativa alla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari ai consumatori, della quale si attende l'attuazione. Indichiamo, tra queste ultime, la deroga al principio del paese d'origine a favore dei contratti con i consumatori, l'inderogabilità degli obblighi di informazione se una delle parti è un consumatore, nonché, le garanzie poste a favore dei consumatori in tema di operatività ed efficacia del quadro giuridico sul commercio elettronico.

Anche la *Direttiva 1999/93 sulle firme elettroniche* e la *Direttiva 2000/46 sulla moneta elettronica* sono sicuramente ispirate alle esigenze di protezione del consumatore¹⁰⁰.

⁹⁸ Secondo la *Direttiva 2002/65/CE* il "fornitore" è qualunque persona fisica o giuridica, pubblica o privata, che, nell'ambito delle proprie attività commerciali o professionali, è il fornitore contrattuale dei servizi oggetto di contratti a distanza. Tale *Direttiva* definisce anche la figura del "consumatore" inteso quale persona fisica che, nei contratti a distanza, agisce per fini che non rientrano nel quadro della propria attività commerciale o professionale.

⁹⁹ Per un maggior approfondimento relativo alla *Direttiva 2002/65/CE* si veda, BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, Direttiva 2002/65/CE del 23 settembre 2002*, Milano, 2002, 11 ss.

¹⁰⁰ Ciò viene ad essere coerente, del resto, con la filosofia comunitaria in tema di protezione dei consumatori nell'ambito della società dell'informazione formulata nella risoluzione del Consiglio dell'U.E. del 19 gennaio 1999 riguardante l'aspetto "consumatori" e ribadita nel *Joint E.U.-U.S. Statement on Electronic Commerce*.

Soffermiamoci ora su un aspetto di questa materia che interessa da vicino il nostro studio, quello relativo alla *tutela dei consumatori nell'ambito dei prodotti e servizi finanziari offerti e venduti on line*.

Tenendo in considerazione che, già per i *prodotti e servizi finanziari off line*, data la loro natura *dematerializzata e delocalizzata*, nonché l'influenza che viene esercitata dalle esigenze del mercato globale in cui tali prodotti e servizi si trovano, *s'è sviluppato notevolmente il diritto internazionale privato*, risulta semplice comprendere come sia *necessario un'ulteriore incremento normativo* in risposta alle problematiche relative a tali *prodotti e servizi* qualora la loro commercializzazione avvenga *on line* ed una delle parti sia qualificabile come *consumatore*.

La autorità comunitarie, così, non sono potute rimanere immobili di fronte, per un verso, al *problema generale del commercio elettronico dei servizi finanziari* e, per l'altro verso, al *problema specifico costituito dalla necessità di offrire ai consumatori quel livello di tutela* che costituisce un costante obbiettivo dell'agire comunitario.

Per quanto attiene alla *prima problematica*, la soluzione può essere rappresentata dalla creazione, entro il 2005, di un *mercato integrato* su base europea degli strumenti finanziari, per mezzo di un'*opera di armonizzazione delle legislazioni nazionali* e di una vera e propria *eliminazione degli ostacoli* alla libera circolazione dei servizi in materia¹⁰¹. Il 9 febbraio 2001 la Commissione ha altresì emesso una bozza di comunicazione al Consiglio ed al Parlamento europeo relativa al commercio elettronico ed ai servizi finanziari, nella quale viene a definirsi la linea

¹⁰¹ Cfr., la Direttiva del Consiglio n. 93/22/CE del 10 maggio 1993, sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, la quale enuncia vari principi relativi allo scambio degli strumenti finanziari, che si ritrovano, poi, della Direttiva 2000/31 sul commercio elettronico: armonizzazione delle regole per la supervisione prudenziale delle imprese di investimento, mutuo riconoscimento della competenza delle autorità nazionali per il controllo di tali regole, attribuzione del controllo e della supervisione delle imprese di investimento alle autorità del paese di origine. Relativamente ad alcuni problemi, attinenti la Direttiva n. 93/22/CE, sul commercio elettronico e sulle risoluzioni trovate in Belgio, Francia ed America, cfr., ROLIN, JACQUEMYS, VERBIEST, *L'offre de services et produits financiers sur Internet*, in *RDAI/IBLJ*, 2000, 3 ss.

politica che la Commissione stessa ha intenzione di seguire, al fine di creare un quadro giuridico comunitario con specifico riguardo ai servizi finanziari offerti *on line*. Da tale bozza traspare, da una parte, il volere della Commissione di adottare il *principio del paese d'origine* anche ai servizi finanziari offerti *on line* e, dall'altra, la consapevolezza circa una preliminare e necessaria attuazione di un *programma di convergenza* delle norme nazionali relative alle obbligazioni contrattuali ed extracontrattuali in materia, le quali sono tuttora troppo diversificate da Stato a Stato.

Per quanto attiene la *seconda problematica*, che viene a riguardare più specificamente i *contraenti deboli*, tenendo in considerazione che la già precedentemente menzionata Direttiva 97/7/CE sulla protezione dei consumatori nei contratti a distanza non contempla i *servizi finanziari* nel suo campo d'applicazione, la Commissione, il 23 luglio 1999, ha presentato una *proposta modificata di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, che *muta le Direttive 97/7CE e 98/27/CE*. Lo stato di evoluzione di tale processo normativo è, ora, culminato con l'adozione della Direttiva 2002/65/CE.

Possiamo giungere alla conclusione che il provvedimento comunitario ha come finalità quella di stabilire un *livello di tutela dei consumatori*, relativo ai *servizi finanziari*, *omogeneo in tutto il mercato*. Si faccia però attenzione: non si tratta di un minimo trattamento comunitario, bensì di un *livello di protezione non superabile dagli Stati membri*, al fine di non ostacolare indebitamente la prestazione di suddetti servizi.

La *direttiva* in questione include, innanzitutto, CD-ROM, DVD, dischetti informatici e disco fisso del *computer* tra i “supporti durevoli” che rendono possibile al consumatore immagazzinare le informazioni relative ai servizi offerti (articolo 2, *lett. f*), ponendo altresì in essere un'equiparazione di tali supporti a quelli cartacei. L'articolo 3, § 1, elenca le informazioni di cui deve poter disporre il *consumatore* prima della stipula del contratto e l'articolo 3, § 2, specifica la necessità che tali informazioni siano chiare e comprensibili qualunque sia la tecnica di co-

municazione a distanza utilizzata. L'articolo 5, inoltre, rende obbligatorio per il prestatore di servizi comunicare al consumatore, in tempo utile, prima della conclusione del contratto, tutte le condizioni contrattuali su un "supporto durevole". Gli Stati membri, in ogni caso, devono prevedere, a favore del *consumatore*, un diritto al recesso, anche immotivato, entro un termine che va di 14 giorni¹⁰², senza pagamento di penale¹⁰³. Il decorrere di tale termine ha inizio dalla stipula del contratto o dal momento in cui l'ultima delle informazioni contrattuali è stata notificata al consumatore. L'articolo 8, a sua volta, analogamente a quanto previsto dalla Direttiva 97/7/CE sui contratti a distanza, per quanto concerne il pagamento con carta di credito, attribuisce al consumatore il diritto a richiedere l'annullamento del pagamento in caso di utilizzazione fraudolenta della carta di credito, con restituzione immediata delle somme versate. Gli articoli 13 e 14, infine, concernono rispettivamente il ricorso giudiziario o amministrativo ed il ricorso extragiudiziale, ed impongono agli Stati membri di *vigilare* affinché le procedure relative siano adeguate ai fini della *composizione delle controversie* in presenza di *servizi finanziari e consumatori*.

Queste disposizioni, concludendo, andrebbero maggiormente armonizzate con quelle corrispondenti a quelle contenute nella Direttiva 2000/31 sul commercio elettronico.

¹⁰² 30 giorni per i servizi assicurativi del ramo vita e le operazioni aventi ad oggetto gli schemi pensionistici individuali (cfr., art. 6, comma 1, Direttiva 2002/65/CE).

¹⁰³ Tale recesso può essere inviato anche tramite posta elettronica.

CAPITOLO QUARTO

ASPETTI COMUNITARI DELLA CONTRATTAZIONE A DISTANZA

SOMMARIO: § 4.1. Inquadramento della problematica; § 4.2 Direttiva n. 2002/65/CE e contrattazione a distanza; § 4.2.1. Mezzi di tutela del consumatore: il diritto all'informazione; § 4.2.2. (*segue*) Il diritto a recedere; § 4.3. Interrelazioni tra la disciplina relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ex Direttiva n. 2002/65/CE e la disciplina del commercio elettronico ex d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70

§ 4.1. *Inquadramento della problematica*

Nei capitoli precedenti, ed in particolar modo, nel secondo, abbiamo dato menzione della normativa nazionale relativa alla contrattazione a distanza dei prodotti e strumenti finanziari messa in relazione col fenomeno dell'intermediazione. In tale sede abbiamo anche analizzato quali fossero gli strumenti di tutela che il disciplinare stesso ha previsto a favore del consumatore (si pensi alle informazioni che l'acquirente deve possedere, ai particolari obblighi formali previsti per i contratti relativi ai servizi di investimento ed accessori, ai criteri di comportamento a carico degli intermediari, alla presenza obbligatoria del promotore finanziario).

Il presente capitolo sarà pur sempre dedicato al fenomeno della contrattazione a distanza, ma avrà come specificità, quella di analizzare quale sia, in argomento, la normativa comunitaria, con particolar interesse alla tutela consumeristica.

§ 4.2 *Direttiva n. 2002/65/CE e contrattazione a distanza*

La Direttiva comunitaria n. 2002/65/CE¹, intitolata “Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori”, ha come chiara finalità quella di porre in essere un’efficace tutela dell’investitore e si staglia come normativa complementare a quella stabilita dalla Direttiva n. 97/7/CE, recepita col d.lgs. n. 185/1999, la quale escludeva i “servizi finanziari” proprio in previsione di una specifica normativa.

La nozione comunitaria di *servizi finanziari* si presenta più ampia rispetto a quella fornita dalla normativa italiana, in quanto la prima include “qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento e di pagamento”. Ne deriva, per lo meno in relazione alla tutela consumeristica, una *concezione unitaria*², anche se, ribadiamo, la direttiva fa unicamente riferimento ai *contratti a distanza* intesi come “qualunque contratto avente ad oggetto servizi finanziari, concluso tra un fornitore ed un consumatore nell’ambito di un sistema di vendita o di prestazione di servizi a distanza organizzato dal fornitore che, per tale contratto, impieghi esclusivamente una o più tecniche di comunicazione a distanza fino alla conclusione del contratto, compresa la conclusione del contratto stesso”.

¹ Si rimanda, per un’approfondita analisi sulla Direttiva stessa, a BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, Milano, 2002. Più in generale, cfr., ALPA, *L’armonizzazione del diritto comunitario dei mercati finanziari nella prospettiva della tutela del consumatore*, in *Vita not.*, 2001, n.3, 1071 ss.; IDEM, *La distribuzione dei prodotti finanziari mediante Internet*, in *Econ. e dir. terz.*, 2001, n. 1, 1 ss.; ZENCOVICH, *La tutela del fruitore di servizi finanziari resi attraverso reti telematiche*, in *Dir. informazione ed informatica*, 2001, IV-V, 685 ss.; GRISI, *La prestazione on line di servizi e prodotti finanziari*, in *Europa e dir. priv.*, 2001, II, 367 ss.; ZORZI, *La disciplina europea dei servizi finanziari*, in AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura Ricciuto-Zorzi, Padova, 2001, 283 ss.; BRAVO, *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario anche con riguardo alla vendita via Internet di servizi finanziari*, in AA. VV., *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di Alpa-Levi, Milano, 2001, 396 ss.; IDEM, *La “posizione comune” del Consiglio ell’UE per l’adozione della Direttiva comunitaria concernente la “Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori”*, in *Econ. e dir. terz.*, 2002, 1, 54 ss.

² Dei servizi finanziari stessi.

La normativa pare, dunque, delimitare il proprio campo d'applicabilità, fissando l'obbligatoria presenza di elementi *soggettivi* ed elementi *oggettivi*.

Circa i *primi*, si deduce, da quanto pocanzi riferito, la necessità di un rapporto intercorrente, o meglio di un *contratto concluso*³, fra un *consumatore* ed un *fornitore*. Il *primo* viene definito, dalla Direttiva *de qua*⁴, come una qualunque persona fisica che, nei contratti a distanza, agisce per fini che non rientrano nel quadro della propria attività commerciale, mentre il *secondo* come una qualunque persona fisica e giuridica, pubblica⁵ o privata, che, nell'ambito delle proprie attività commerciali o professionali, è il fornitore contrattuale dei servizi oggetto di contratti a distanza.

Per quanto inerisce gli *elementi oggettivi*, pare invece necessario, affinché si possa parlare di contratto a distanza, che la conclusione dello

³ Nella Proposta modificata si parlava di stipulazione e non di conclusione. Quest'ultimo termine pare più adeguato alle modalità di contrattazione a cui la disciplina si riferisce, mentre il primo pare evocare la redazione formale del contratto, solitamente contestuale.

⁴ Dir. n. 2002/65/CE, articolo 2, lettera *d*) circa il *consumatore*, lettera *c*) circa il *fornitore*.

⁵ Circa le novità introdotte dalla citata definizione si veda, BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori*, Milano, 2002, 23-24 dove si nota come il fornitore possa essere anche *persona pubblica* e non solo privata come traspariva dalla Proposta modificata. Si aggiunge inoltre che “la definizione ora in esame sottolinea come debba trattarsi di ‘fornitore contrattuale’ del servizio” e si nota come “l’inciso non” sia “di poco conto, se si considera che la definizione offerta dalla Proposta modificata faceva coincidere la figura del fornitore con il soggetto che ‘fornisce personalmente i servizi oggetto di contratti che rientrano nell’ambito della presente Direttiva’, ovvero con il soggetto che ‘funge da *intermediario* di tali servizi o per la *conclusione a distanza* di un contratto tra le parti”. Per quanto inerisce l’eliminazione del carattere “personale” del servizio offerto *nulla questio* (la disciplina sarà applicabile anche a quel fornitore che si avvalga dell’intermediazione di altri soggetti per la commercializzazione a distanza). Per quanto concerne, invece, l’eliminazione del riferimento all’intermediario ci si chiede se la disciplina *de qua vada* applicata anche all’intermediario indipendentemente dal suo *status* giuridico. Le perplessità aumentano notando il tempo *condizionale* ed il richiamo alla *natura* ed al *grado* usato dal *Considerando* n.19, della Direttiva stessa: “la presente direttiva *dovrebbe tuttavia applicarsi* anche quando una delle tappe della commercializzazione a distanza comporta la partecipazione di un intermediario. In considerazione della natura e del grado di tale partecipazione, le disposizioni pertinenti alla presente direttiva *dovrebbero applicarsi* a detto intermediario”.

stesso avvenga per mezzo di un sistema di commercializzazione organizzato dal fornitore con esclusivo impiego di tecniche di comunicazione a distanza che permangano fino alla conclusione del *negotium*. Pur avendo già dato menzione (capitolo II⁶) di cosa s'intenda per contratto a distanza e per tecniche di comunicazioni annesse, pare tuttavia utile accennare al come la Direttiva⁷ in discorso consideri *a distanza* quelle attività di commercializzazione che utilizzino “qualunque mezzo che, senza la presenza fisica e simultanea del fornitore e del consumatore, possa impiegarsi per la commercializzazione a distanza di un servizio tra le parti”. Sarà allora considerata “a distanza”, indipendentemente dallo specifico mezzo utilizzato, quell'attività in cui le parti non siano simultaneamente e fisicamente presenti.

§ 4.2.1. *Mezzi di tutela del consumatore: il diritto all'informazione*

Per quanto attiene i *mezzi di tutela del consumatore* la normativa comunitaria in analisi tiene in massima considerazione l'efficiente *status informativo*⁸ dello stesso, al fine di rendere le sue scelte consapevoli e razionali. L'essere informati costituisce, quindi, la prima valida difesa a garanzia dell'acquirente, anche se, come abbiamo visto nel capitolo II, parlando di diritto di recesso, non sembra sufficiente in relazione ad un settore ove la complessità dei servizi offerti e la rapidità nello svolgimento delle stesse operazioni finanziarie rende particolarmente ardua

⁶ Allorché analizzammo l'articolo 32, TUF, il quale per tecniche di comunicazione a distanza intende “tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato”.

⁷ Art. 2, lettera e).

⁸ L'essere informati costituisce il primo valido mezzo di tutela del consumatore. Sul tema cfr., ALPA, *I contratti dei consumatori*, in AA. VV., *I contratti in generale*, a cura di Alpa-Bessone, Torino, 1999, vol. I, 467 ss.; IDEM, *La trasparenza del contratto nel settore bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. It.*, 1992, n. IV, 144 ss.; BRUNO, *L'azione di risarcimento per danni da informazione non corretta sul mercato finanziario*, Napoli, 2000; NAZZARO, *Obblighi d'informare e procedimenti contrattuali*, Napoli, 2000.

una reale consapevolezza circa le effettive conseguenze. Proprio per tali motivi il legislatore comunitario ha previsto ulteriori forme di tutela, quali, appunto, lo *jus poenitendi*, di cui abbiamo già discusso ma che tratteremo nuovamente *infra*, seppur sommariamente, al fine di offrire, ci si auspica, una visione organica della Direttiva in commento.

Bisognerà far riferimento all'articolo 3.1 per comprendere la portata dell'obbligo informativo a carico del fornitore. L'articolo in esame, infatti, sancisce come “in tempo utile⁹ prima che il consumatore sia vincolato da un contratto a distanza o da un'offerta” gli debbano essere “fornite le informazioni riguardanti” il *fornitore*, il *servizio finanziario*, il *contratto a distanza* ed il *ricorso*.

Procedendo per ordine, in relazione alla *prima* categoria, gli obblighi informativi saranno assolti qualora il consumatore venga informato circa: a) l'identità del fornitore e la sua attività principale, l'indirizzo geografico al quale il fornitore è stabilito e qualsiasi altro indirizzo geografico rilevante nei rapporti tra consumatore e fornitore; b) l'identità del rappresentante del fornitore stabilito nello Stato membro di residenza del consumatore e l'indirizzo geografico rilevante nei rapporti tra consumatore e rappresentante, quando tale rappresentante esista; c) se il consumatore ha relazioni commerciali con un professionista diverso dal fornitore, l'identità del professionista, la veste in cui agisce nei confronti del consumatore, nonché l'indirizzo geografico rilevante nei rapporti tra consumatore e professionista; d) se il fornitore è iscritto in un registro commerciale o in un pubblico registro analogo, il registro di commercio in cui il fornitore è iscritto e il numero di registrazione o un elemento equivalente per identificarlo nel registro; e) qualora l'attività del fornitore sia soggetta ad autorizzazione, gli estremi della competente autorità di controllo¹⁰.

⁹ L'espressione utilizzata non è certo delle più felici, in quanto sembra lasciare discrezionalità di scelta al fornitore, il quale potrebbe determinare tale lasso di tempo in modo utile a sé stesso e pregiudizievole per il consumatore.

¹⁰ Art. 3.1, n.1, Direttiva n. 2002/65/CE.

Per quanto riguarda il *servizio finanziario* dovranno essere comunicate le seguenti informazioni: a) una descrizione delle principali caratteristiche del servizio finanziario; b) il prezzo totale che il consumatore dovrà corrispondere al fornitore per il servizio finanziario, compresi tutti i relativi oneri, commissioni e spese e tutte le imposte versate tramite il fornitore o, se non è possibile indicare il prezzo esatto, la base di calcolo del prezzo, che consenta al consumatore di verificare quest'ultimo; c) se del caso, un avviso indicante che il servizio finanziario è in rapporto con strumenti che implicano particolari rischi dovuti a loro specifiche caratteristiche o alle operazioni da effettuare, o il cui prezzo dipenda dalle fluttuazioni dei mercati finanziari su cui il fornitore non esercita alcuna influenza, e che i risultati ottenuti in passato non costituiscono elementi indicativi riguardo ai risultati futuri; d) l'indicazione dell'eventuale esistenza di altre imposte e/o costi non versati tramite il fornitore o non fatturati da quest'ultimo; e) qualsiasi limite del periodo durante il quale sono valide le informazioni fornite; f) le modalità di pagamento e di esecuzione; g) qualsiasi costo specifico aggiuntivo per il consumatore relativo all'utilizzazione della tecnica di comunicazione a distanza, se addebitato¹¹.

In relazione, poi, al *contratto a distanza* ed al *diritto di recesso* dovranno essere date comunicazioni circa: a) l'esistenza o la mancanza del diritto di recesso conformemente all'articolo 6 e, se tale diritto esiste, la durata e le modalità d'esercizio, comprese le informazioni relative all'importo che il consumatore può essere tenuto a versare ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, nonché alle conseguenze derivanti dal mancato esercizio di detto diritto; b) la durata minima del contratto a distanza, in caso di prestazione permanente o periodica di servizi finanziari; c) le informazioni relative agli eventuali diritti delle parti, secondo i termini del contratto a distanza, di mettere fine allo stesso prima della scadenza o unilateralmente, comprese le penali eventualmente stabilite dal contratto in tali casi; d) le istruzioni pratiche per l'esercizio del diritto di recesso,

¹¹ Art. 3.1, n.2, Direttiva n. 2002/65/CE.

comprendenti tra l'altro l'indirizzo a cui deve essere inviata la comunicazione di recesso; e) lo Stato membro o gli Stati membri sulla/e cui legislazione/i il fornitore si basa per instaurare rapporti con il consumatore prima della conclusione del contratto a distanza; f) qualsiasi clausola contrattuale sulla legislazione applicabile al contratto a distanza e/o sul foro competente; g) la lingua o le lingue in cui sono comunicate le condizioni contrattuali e le informazioni preliminari di cui al presente articolo, nonché la lingua o le lingue in cui il fornitore, con l'accordo del consumatore, s'impegna a comunicare per la durata del contratto a distanza¹².

Con riguardo al *ricorso*, infine, le informazioni preliminari obbligatorie sono relative a: a) l'esistenza o la mancanza di procedure extragiudiziali di reclamo e di ricorso accessibili al consumatore che è parte del contratto a distanza e, ove tali procedure esistono, le modalità che consentono al consumatore di avvalersene; b) l'esistenza di fondi di garanzia o di altri dispositivi d'indennizzo, non contemplati dalla direttiva 94/19/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 1994, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, e della direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3 marzo 1997 relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori¹³.

Le *informazioni preliminari* suddette, il cui fine commerciale dovrà risultare in modo non equivoco, devono essere fornite in forma *chiar**a* e *comprensibile* con qualunque *mezzo adeguato* alla tecnica di comunicazione a distanza utilizzata, tenendo massimamente conto dei principi di buona fede nelle transazioni commerciali e dei principi che disciplinano la protezione degli incapaci, quali i minori. Il rischio dell'instaurazione di un rapporto contrattuale tra il fornitore ed un soggetto incapace viene a rappresentare, in un settore come la contrattazione a distanza, ove i soggetti non sono contemporaneamente e fisicamente presenti, un concreto pericolo. Si pensi a giovani utenti (minori) che navigando potrebbero "imbattersi", volontariamente o meno, in siti posti in essere da fornitori finanziari. Sicché in previsione di tale rischio il significato del ter-

¹² Art. 3.1, n.3, Direttiva n. 2002/65/CE.

¹³ Art. 3.1, n. 4, Direttiva n. 2002/65/CE.

mine “mezzo adeguato” dovrebbe rimandare, tra l’altro, all’adozione di strumenti atti a riscontrare l’identità (e quindi anche l’età) del contraente. La firma digitale, di cui abbiamo parlato precedentemente nel capitolo III, consentendo al sottoscrittore, tramite la chiave privata, ed al destinatario, tramite quella pubblica, rispettivamente di rendere manifesta e di verificare la *provenienza* e l’integrità di un documento o di un insieme di documenti informatici, assurge a valido strumento identificatore.

Resta comunque salvo il principio di rinvio ad *ulteriori informazioni* dovute in ossequio ad altre prescrizioni poste dalla normativa comunitaria settoriale di volta in volta applicabile in relazione ai singoli settori (bancario, assicurativo, etc.)¹⁴. L’obbligo di comunicazione previsto per le informazioni preliminari, sia chiaro, vale per tutte le condizioni contrattuali ed anche per le *informazioni aggiuntive* appena menzionate¹⁵.

Essere informati, tuttavia, viene a rappresentare un aspetto di tutela che rimarrebbe incompiuto qualora il consumatore non fosse in grado, in qualunque momento, di avere a disposizione e poter esaminare le informazioni stesse. A tal fine il legislatore comunitario ha previsto¹⁶ che le comunicazioni debbano avvenire su supporto cartaceo o su altro *supporto durevole*¹⁷, disponibile ad accessibile per il consumatore in tempo

¹⁴ Art. 4, Direttiva n. 2002/65/CE.

¹⁵ Art. 5, Direttiva n. 2002/65/CE.

¹⁶ Art. 5, Direttiva n. 2002/65/CE.

¹⁷ L’articolo 2, Direttiva n. 2002/65/CE, definisce il *supporto durevole* come “qualsiasi strumento che permetta al consumatore di memorizzare informazioni a lui personalmente dirette in modo che possano essere agevolmente recuperate durante un periodo di tempo adeguato ai fini cui sono destinate le informazioni stesse, e che consenta la riproduzione immutata delle informazioni memorizzate”. Sul tema si veda, BRAVO, *Tutela del consumatore di servizi finanziari ed assicurativi*, in AA. VV., *Commercio elettronico, documento informatico e firma digitale*, a cura di Rossello-Finocchiaro-Tosi, Torino, 2003, 382-384, ove si rileva come “il testo” della Direttiva “a prima vista sembra escludere dalla definizione di supporto durevole il supporto cartaceo, laddove, con riferimento alle informazioni, è stato preferito il termine ‘memorizzare’ anziché ‘conservare’, contenuto nella precedente formulazione. A diversa conclusione si perviene di fronte alla lettura dell’art. 5, ove si prescrive l’obbligo di comunicazioni delle condizioni contrattuali e delle informazioni preliminari su supporto cartaceo o su *altro* supporto durevole, con ciò includendo il primo nella macrocategoria espressa dal se-

utile, prima che lo stesso sia vincolato da un contratto a distanza o da un'offerta. Non sarà allora sufficiente la semplice comunicazione delle informazioni, dovendo le medesime essere messe a disposizione dell'acquirente in un momento anteriore al perfezionamento del contratto per l'intera durata del rapporto. A rafforzare tale *diritto* del consumatore *ad essere informato* sovviene un'ulteriore previsione: in qualsiasi fase del rapporto contrattuale egli, qualora lo richieda, ha diritto di ricevere le condizioni contrattuali su supporto cartaceo. Inoltre, il fruitore stesso ha l'ulteriore diritto di cambiare la tecnica di comunicazione a distanza uti-

condo. La definizione, per la verità, è mal formulata anche sotto altri e diversi profili. Innanzitutto l'immutabilità della riproduzione delle informazioni viene riferita al supporto fisico e non all'uso di un dispositivo logico (*software*) il che, ove rigorosamente intesa, porterebbe ad escludere sia i *floppy disk*, sia i CD-ROM cc.dd. riscrivibili, sia l'*hard-disk*, sia i *siti web*, contrariamente alla esemplificazione di cui al *Considerando* n. 20, ove si avverte che i supporti durevoli '*comprendono in particolare i dischetti informatici, i CD-ROM, i DVD e il disco rigido del computer del consumatore che tiene in memoria messaggi di posta elettronica, ma non comprendono i siti Internet tranne quelli che soddisfano i criteri di cui alla definizione di supporto durevole*'. In secondo luogo, la definizione vuole che sia immutabile solo la *riproduzione* delle informazioni, senza badare alla circostanza che le stesse possano subire eventuali alterazioni prima della loro memorizzazione sul supporto. In terzo luogo viene usato il verbo 'consentire' in luogo di verbi di accezione imperativa, accanto all'aggettivo 'immutata' anziché 'immutabile', con effetti travolgenti sull'interpretazione e sull'applicazione della definizione in esame. Infatti, letteralmente, ogni supporto, anche il *floppy disk*, 'consente' in astratto 'la riproduzione immutata' delle informazioni in esso memorizzate, anche se non è detto che in concreto la riproduzione sia 'immutabile'. Preferibile sarebbe stato che l'immodificabilità delle informazioni fosse dipesa dall'uso di un *software ad hoc*, come solitamente avviene, per esempio, nel caso di messaggi veicolati per posta elettronica, i quali, una volta inviati o ricevuti, non possono essere alterati nei loro contenuti, e ciò indipendentemente dal supporto usato per la loro memorizzazione. Si consideri inoltre, sempre a titolo esemplificativo, i *files* sottoscritti digitalmente, inalterabili per loro 'natura'. Ulteriori e specifiche riflessioni, a questo punto, devono essere rassegnate con riguardo ai *siti Internet*, dato che il già più volte citato *Considerando* n. 20, in linea di principio, segna una loro generica esclusione dal novero dei '*supporti durevoli*', salvo poi ad includerli, in via del tutto eccezionale, solamente qualora si ritenga che soddisfino i criteri risultante dalla definizione stessa di supporto durevole. Dunque affinché possa considerarsi operante l'eccezione, *ex art. 2, lett. f)*, della direttiva in commento occorrerà che i *siti web* vengano allestiti dai fornitori con idonei accorgimenti tecnici e con una programmazione tale da assicurare la presenza dei requisiti di seguito schematicamente riportati: *i)* possibilità di *memorizzazione* delle informazioni rila-

lizzata, a meno che ciò non sia incompatibile col contratto concluso o con la natura del servizio finanziario prestato.

§ 4.2.2. (segue) *Il diritto a recedere*

sciate dal fornitore; *ii*) possibilità di memorizzazione delle predette informazioni *da parte del consumatore*; *iii*) comunicazione *personale e diretta* delle predette informazioni al consumatore; *iv*) *immutabilità* delle informazioni in questione; *v*) agevole recupero delle stesse; *vi*) agevole recupero delle informazioni in parola *per un periodo di tempo adeguato* ai fini cui le stesse sono destinate. Ebbene, appare evidente come di per sé un sito *web*, senza particolari accorgimenti, consenta generalmente solo il rispetto dei requisiti di cui ai punti *i*), *ii*) e *v*). Il requisito espresso dal punto *vi*), invece, sembra dipendere dal tempo in cui informazioni di fatto permangano a disposizione del consumatore sul sito del fornitore, presupponendo, dunque, una valutazione da farsi in relazione al caso concreto. Tuttavia, per ciò che attiene al punto *iii*), è noto come le informazioni contenute in ambiente *world wide web* appaiano generalmente rivolte *ad incertam personam*, rendendo con ciò impossibile ritenere automaticamente soddisfatto il criterio di una trasmissione delle informazioni che si vuole *personalmente e direttamente* volta in favore del consumatore. Anche con riguardo al punto *iv*) occorre muovere talune osservazioni, ricordando che le informazioni contenute sui siti *web* si presentano solitamente, ma non necessariamente, nel formato ‘*htm*’ o ‘*html*’, che è tutt’altro che imm modificabile. Tali considerazioni, tuttavia, non devono scoraggiare né l’interprete, né l’operatore economico. A ben guardare, infatti, va detto che la definizione normativa di supporto durevole può essere comunque rispettata, anche con riferimento ai requisiti di cui ai punti *iii*) e *iv*) dello schema dianzi riportato, allorché i siti dei fornitori siano strutturati con particolari accorgimenti tecnici. In primo luogo occorre che le informazioni da mettere a disposizione del consumatore siano contenute in uno o più *files* trattati con algoritmi tali da conservarli imm modificabili. Come già più volte detto, l’imm modificabilità viene assicurata da particolari *softwares*, ovvero da appositi ‘moduli’ che compongono *softwares* destinati ad uso diverso, e non già dal supporto fisico che, salvo particolari eccezioni, a tal fine è per lo più ininfluente. In secondo luogo, il requisito della comunicazione personale e diretta può ritenersi soddisfatto allorché il sito internet contenga le informazioni in aree di memoria non accessibili *omnibus*, ma unicamente dal consumatore interessato, al quale vengono previamente rilasciati uno *user id* ed una *password* (ad esempio mediante una procedura facoltativa di registrazione *on line*, tale, comunque, da non inibire la consultazione della restante parte del

L'essere informati, inteso come l'insieme dei diritti a cui abbiamo fatto cenno pocanzi, viene quindi a rappresentare una *prima barriera difensiva* a tutela dell'acquirente. Tale forma di garanzia, tuttavia, non pare sufficiente se messa in relazione ad un settore, come quello finanziario, caratterizzato da molteplici insidie (si faccia anche solo riferimento al suo intrinseco tecnicismo). Proprio per tali motivi, il legislatore comunitario ha previsto ulteriori forme di tutela, quali lo *jus poenitendi*, di cui esamineremo gli aspetti salienti al fine d'offrire una visione più completa della Direttiva n. 2002/65/CE, rinviando, per un'analisi più puntuale dell'istituto stesso, al capitolo II.

Quindi, oltre, agli obblighi informativi e di consegna, su supporto durevole, delle informazioni preliminari, di quelle aggiuntive e delle condizioni di contratto, si addiziona alla tutela del consumatore il diritto di recesso visto come facoltà di pentimento, ovvero ripensamento, esercitabile *ad nutum*, nel rispetto dei limiti temporali previsti¹⁸.

sito). Il sistema, escludendo ciascun altro soggetto dall'accesso all'area in questione, consentirebbe di ravvisare i requisiti di una comunicazione *ad personam* nei confronti del soggetto titolare del codice identificativo e della chiave logica, assicurando l'aderenza alla definizione di supporto durevole. Una volta entrato in tale area di memoria ad accesso riservato, occorre che le informazioni, ivi presenti in *files* resi *immodificabili* sulla base di quanto sopra, siano 'scaricabili' dal consumatore mediante un sistema c.d. di *downloading*, con il quale dal sito *web* del fornitore i predetti *files* vengono trasferiti sull'*hard disk* del computer del consumatore medesimo, ovvero su altro dispositivo fisico collegato all'elaboratore. Avendo ottenuto in tal modo la memorizzazione delle informazioni su di un supporto che si trova nella propria disponibilità, il consumatore può conservarle per un tempo sicuramente adeguato ai fini negoziali a cui le stesse sono preordinate, con ciò, dunque, assicurando un più facile rispetto anche del criterio indicato al punto *vi*) dello schema dianzi riportato. Si noti, infine, per ciò che attiene l'immutabilità delle informazioni, che il requisito in parola, ove inteso nel senso più rigoroso, è tale da contribuire enormemente alla determinazione con assoluta certezza dei contenuti delle medesime, costituendo una garanzia di immodificabilità dei documenti precontrattuali e contrattuali (anche ai sensi dell'art. 5 della direttiva in commento), sicuramente apprezzabile sotto il profilo probatorio, tanto in favore del fornitore, quanto in favore del consumatore. Non essendo in linea di principio possibile l'alterabilità del documento, si avrebbe un conseguente effetto preventivo in ordine all'insorgenza di possibili controversie e, dunque, di incremento del livello di fiducia dei consumatori nella commercializzazione a distanza di servizi finanziari che faccia uso di strumenti informatici o telematici".

Il diritto è esercitabile, come regola generale, entro quattordici giorni e, in via eccezionale per i contratti a distanza aventi per oggetto le assicurazioni sulla vita¹⁹ di cui alla Direttiva 90/619/CE e le operazioni aventi ad oggetto gli schemi pensionistici individuali, entro trenta giorni di calendario²⁰. La Proposta modificata, diversamente, prevedeva uno *jus poenitendi* esercitabile entro un termine, oscillante tra i quattordici ed i trenta giorni, da precisarsi in sede attuativa a seconda della tipologia di servizio negoziato. La Direttiva n. 2002/65/CE ha dunque cercato di limitare l'ambito discrezionale degli Stati firmatari, prevedendo i quattor-

¹⁸ Ricordiamo che la Direttiva *de qua* prevede varie ipotesi di esclusione del diritto di recesso che si diversificano in necessarie ed eventuali. Circa le prime l'articolo 6.2 sancisce: "Il diritto di recesso non si applica: a) ai servizi finanziari il cui prezzo dipenda da fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare e che possono avere luogo durante il periodo di recesso, quali ad esempio i servizi riguardanti: operazioni di scambio, strumenti di mercato monetario, valori mobiliari, quote di un organismo di investimento collettivo, contratti a termine fermo (*'futures'*) su strumenti finanziari, compresi gli strumenti equivalenti che si regolano in contanti, contratti a termine su tassi di interesse (FRA), contratti *swaps* su tassi di interesse, su valute o contratti di scambio connessi ad azioni o ad indici azionari (*'equity swaps'*), opzioni per acquistare o vendere qualsiasi strumento previsto dalla presente lettera, compresi gli strumenti equivalenti che si regolano in contanti. Sono comprese in particolare in questa categoria le opzioni su valute e su tassi d'interesse; b) alle polizze d'assicurazione viaggio e bagagli od alle analoghe polizze assicurative a breve termine di durata inferiore ad un mese; c) ai contratti interamente eseguiti da entrambe le parti su richiesta esplicita del consumatore prima che quest'ultimo eserciti il suo diritto di recesso". Circa le seconde l'articolo 6.3 dispone: "Gli Stati membri possono prevedere che il diritto di recesso non si applichi: a) ai crediti diretti principalmente a permettere di acquistare o mantenere diritti di proprietà su terreni od edifici esistenti o progettati, o di rinnovare o ristrutturare edifici; b) ai crediti garantiti da ipoteca su beni immobili o da diritti su beni immobili; c) alle dichiarazioni dei consumatori rilasciate dinanzi ad un pubblico ufficiale a condizione che il pubblico ufficiale confermi che al consumatore sono garantiti i diritti di cui all'articolo 5, paragrafo 1".

¹⁹ Circa la materia attinente il collocamento a distanza di servizi assicurativi si veda più diffusamente, ALPA, *I diritti degli utenti nei contratti di assicurazione conclusi tramite Internet*, in *Contratti*, 2000, n.12, 1168 ss.; PUTTI-COLAIACONO, *Circolare Isvap 393/D del 17 gennaio 2000 sul collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet*, in *Resp. civ. e prev.*, 1, 2000, 234 ss.; ANTONUCCI, *Problemi giuridici della vendita a distanza di servizi assicurativi*, in *Assicurazioni*, n. 2, 2000, 265 ss.; RUSSO, *Attività assicurativa esercitata tramite Internet e Circolare Isvap n. 393/D del 17 gennaio 2000. Prime riflessioni*, in *Assicurazioni*, n. 3,

dici giorni come principio generale e tentando, di conseguenza, di garantire un più efficace regime concorrenziale.

Il *dies a quo* per il decorrere del termine decadenziale viene a dipendere da *quando* siano state fornite le informazioni preliminari e le condizioni contrattuali: qualora esse siano state conferite al consumatore in un momento antecedente al perfezionamento del *negotium* i quattordici, o trenta, giorni decorreranno dalla conclusione del contratto, qualora esse siano state invece fornite posteriormente il termine decorrerà da tale posticipato accadimento²¹. Caso eccezionale vengono a rappresenta-

2000, 278 ss.; DI FONZO, *Assicurazioni ed Internet: realtà attuale e prospettive future*, in *Dir. econ. assic.*, 2, 323 ss.; PERIN, *Collocamento di prodotti assicurativi attraverso Internet*, in AA. VV., *Internet*, a cura di Cassano, Milano, 2001, 179 ss.; BRAVO, *Il collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet*, Milano, 2001; IDEM, *Taluni aspetti di tutela del consumatore in materia di collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet: “necessità della forma scritta, profili di vessatorietà delle clausole contrattuali e disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti ex l. 281/97”* in AA. VV., *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di Alpa-Levi, Milano, 2001, 462 ss.

²⁰ Art. 6.1 Direttiva n. 2002/65/CE.

²¹ Sull'argomento si veda, più diffusamente, BRAVO, *Tutela del consumatore di servizi finanziari ed assicurativi*, cit., 388-389, ove si rileva, circa la Direttiva in commento, una “specificità di ragguardevole importanza presente nella disciplina del diritto di recesso (...) la quale non ha precedenti rispetto alle discipline sul diritto di recesso dettate in altri provvedimenti a tutela del consumatore. E' noto il legame esistente tra gli *obblighi di informazione*, completa e tempestiva, ed il *diritto di recesso*. Tale legame si evince in special modo allorché vi sia un ritardo nel rilascio delle informazioni dovute al consumatore, giacché l'ordinamento comunitario prevede generalmente, quale principio consolidato in materia, uno slittamento del *dies a quo* facendo decorrere lo *spatium delberandi* a partire dall'effettiva ricezione delle informazioni. Tuttavia è altrettanto noto che, qualora vi sia un'omissione negli obblighi di informazione, sembra solitamente prevalere, sulle esigenze di protezione del consumatore, la necessità che venga definitivamente chiarita con certezza la sorte del vincolo contrattuale. Ed ecco che, nelle diverse discipline a tutela del consumatore, si è ormai soliti rinvenire termini decadenziali più o meno lunghi entro cui il mancato esercizio del diritto di recesso comporta comunque l'estinzione dello stesso, determinando conseguentemente la *definitiva vincolatività* del contratto pur in difetto assoluto delle informazioni prescritte per una cosciente e non superficiale formazione del consenso da parte del consumatore. A tal proposito è appena il caso di rinviare a quanto previsto in tema di multiproprietà (cfr. l'art. 5, d.lgs. n. 427/1998, reso in attuazione della direttiva n. 94/47/CE), di contratti negoziati fuori dei locali commerciali (cfr. l'art. 6, d.lgs. n. 50/1999, reso in attuazione della direttiva n. 97/7/CE). Viceversa

re le assicurazioni sulla vita, per le quali il termine comincia a decorrere dall'istante in cui viene comunicato al consumatore che il contratto è stato concluso, sempre che l'acquirente abbia ricevuto le informazioni e le condizioni di cui *supra*, poiché, in caso contrario, il *dies a quo* sarà il momento in cui queste verranno fornite. La previsione attiene alle (sole) assicurazioni vita, per quanto concerne le altre, per converso, varrà la regola di decorrenza del termine dal momento della conclusione del contratto.

nella disciplina dettata in materia di commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, non vi è alcuna previsione di un analogo termine decadenziale per l'esercizio del diritto di recesso, di modo che, nell'ipotesi in cui difetti la comunicazione delle informazioni preliminari, di quelle aggiuntive e delle condizioni contrattuali, il diritto di recesso è sempre esercitabile, almeno fin quando, a richiesta del consumatore, non sia stata data interamente esecuzione al contratto ad opera di entrambe le parti, salvo le ulteriori ipotesi di esclusione del *jus poenitendi* eventualmente configurabili. Del pari, la ritardata comunicazione delle predette informazioni e condizioni di cui all'art. 5 della direttiva n. 2002/65/CE determina uno spostamento del *dies a quo* fino all'effettiva comunicazione, anche ove quest'ultima dovesse avvenire a notevole distanza di tempo, con le ovvie conseguenze in ordine alla possibilità di esercizio del diritto di 'ripensamento'. Il meccanismo ora delineato fa emergere un collegamento stretto tra recesso ed informazione, tale da non avere precedenti analoghi. L'istituto che viene così a delinearci mostra, dunque, di accordare la massima rilevanza alla formazione di un consenso quanto più possibile pieno ed informato, consentendo al consumatore di rivedere il vincolo contrattuale fino a quando questi non sia messo effettivamente in grado di comprendere in tutta la sua portata il significato economico e giuridico della scelta negoziale operata. Tale disciplina trova una spiegazione nella presenza di tecnicismi elevati, i quali sono tipici sia delle tecniche di comunicazione impiegate, soprattutto in relazione alle reti telematiche, sia del settore finanziario *latu sensu* inteso. Del pari, ha una incidenza rilevante anche l'ammontare degli importi, solitamente elevati, delle operazioni dedotte nei contratti *de quibus*. Quanto sopra, tenuto ben presente dalle istituzioni comunitarie anche al fine di accordare e far lievitare nei risparmiatori quella fiducia necessaria ad intuirli a compiere operazioni nel mercato transfrontaliero dei capitali, ha comportato l'esigenza di un innalzamento della soglia di protezione consumeristica. In tale direzione si è giunti fino a considerare definitivamente vincolante il rapporto contrattuale, per il consumatore, solamente dopo che questi sia stato messo effettivamente in grado di conoscere e valutare i termini giuridici ed economici dell'affare. Si appalesa, quindi, una frattura ancora più marcata con il tradizionale principio di vincolatività del contratto notoriamente espresso nel nostro ordinamento giuridico all'art. 1372 c.c. Tale principio, se appariva scalfito dall'introduzione dell'istitu-

Il consumatore che esercita lo *jus poenitendi* può essere tenuto a pagare *quanto prima* solo l'importo del servizio finanziario effettivamente prestato dal fornitore conformemente al contratto a distanza. Esistono però dei limiti: la somma non può né eccedere un importo proporzionale all'importanza del servizio già fornito in rapporto a tutte le prestazioni previste dal contratto, né essere tale da poter costituire una penale²². Il fornitore, inoltre, non potrà esigere alcun pagamento se non abbia dato prova che il consumatore sia stato debitamente informato dell'importo dovuto²³, in conformità coi succitati obblighi informativi²⁴, e se non vi sia stata richiesta da parte dell'utente di dare inizio all'esecuzione del contratto prima della scadenza del periodo d'esercizio del diritto di recesso²⁵.

E' consentito, dalla Direttiva in commento²⁶, agli Stati membri di prevedere che il consumatore non sia tenuto a corrispondere alcun importo allorché receda da un contratto d'assicurazione. Tale previsione non pone in essere alcun riferimento al ramo "vita", lasciando così intendere che possa essere applicata anche a quei rapporti assicurativi "non vita".

Per quanto riguarda gli obblighi restitutori, il fornitore è tenuto a rimborsare al consumatore tutti gli importi da questo versatigli in conformità del contratto a distanza, ad eccezione, ovviamente, della somma relativa all'attività effettivamente prestata, della quale abbiamo fatto or ora riferimento.

to del recesso di derivazione comunitaria formulato nelle precedenti direttive, ora si manifesta definitivamente inciso nella nuova configurazione dell'istituto ospitata nel provvedimento in parole. L'esigenza di certezza in ordine alla sussistenza del vicolo contrattuale sembra lasci ora il passo e soccomba dinanzi alla esigenza di protezione del consumatore".

²² Art. 7.1, Direttiva n. 2002/65/CE.

²³ Art. 7.3, Direttiva n. 2002/65/CE.

²⁴ Art.3.1.3, lettera a), Direttiva n. 2002/65/CE.

²⁵ *Ex art 7.3*, infatti, il fornitore "non può (...) in alcun caso esigere tale pagamento se ha dato inizio all'esecuzione del contratto prima della scadenza del periodo di esercizio del diritto di recesso di cui all'art. 6, paragrafo 1, senza che vi fosse una preventiva richiesta del consumatore".

²⁶ All'articolo 7.2 della Direttiva n. 2002/65/CE.

Il consumatore, d'altro canto, dovrà restituire al fornitore qualsiasi importo ovvero qualunque bene che abbia ricevuto da quest'ultimo.

Il termine finale per assolvere a tali obblighi di rimborso e restituzione viene ad essere di trenta giorni, decorrenti, per il fornitore, dal ricevimento della comunicazione del recesso, e per l'acquirente, dal giorno d'invio della comunicazione stessa²⁷.

Alla funzione, finora analizzata, di *pentimento* ovvero di *ripensamento* dell'istituto del recesso, se ne può affiancare una di *fuoriuscita* del consumatore e di *sanzione* del fornitore. Quest'ulteriore ipotesi di *jus poenitendi* origina dal potere, conferito dal legislatore comunitario agli Stati firmatari, di prevedere *sanzioni* adeguate in caso di mancato rispetto da parte del fornitore delle disposizioni nazionali adottate in conformità della Direttiva n. 2002/65/CE, tra le quali, la facoltà, offerta al consumatore, di poter *risolvere il contratto* in qualsiasi momento, senza costi né penali²⁸.

In realtà non si tratta di vera *risoluzione* in quanto tale istituto presupporrebbe un difetto sopravvenuto, quindi non genetico, della causa del *negotium*²⁹. L'espressione utilizzata dalla Direttiva, come abbiamo

²⁷ Articolo 7.4 e 7.5 della Direttiva n. 2002/65/CE.

²⁸ Art. 11, Direttiva n. 2002/65/CE.

²⁹ Si tratterebbe, dunque, di una differente forma di recesso e non di una risoluzione in senso tecnico-giuridico. Tale teoria troverebbe due conferme entrambe poste all'interno della seconda parte dell'art. 11. La *prima* origina dalla formula "in qualsiasi momento" la quale, senza dubbio, richiama l'istituto del recesso, contemplato dalla Direttiva stessa, nell'ipotesi in cui il fornitore non abbia provveduto alla comunicazione delle informazioni preliminari, di quelle aggiuntive e delle condizioni contrattuali. In tale caso, come abbiamo già dichiarato, lo *jus poenitendi* è sempre esercitabile, fatte salve le ipotesi di esclusione necessaria od eventuale. La *seconda* conferma si basa, invece, sulla proposizione "senza costi e senza penali". Specificamente in riferimento alla *penale* risulta agevole osservare le analogie con le espressioni utilizzate dal legislatore comunitario stesso in relazione al recesso ("recedere senza penali", art. 6.1 Direttiva n. 2002/65/CE). In tal senso si accenni anche ad altre disposizioni: "l'acquirente non è tenuto a pagare alcuna penalità", art.5, II comma, d.lgs. 9 novembre 1998, n. 427, di attuazione della Direttiva n. 94/47/CE emanata in tema di multiproprietà, ovvero "Il consumatore ha diritto di recedere da qualunque contratto a distanza senza alcuna penalità (...)", art. 5, I comma, d.lgs. 22 maggio 1999 n. 185, reso in attuazione della Direttiva n. 97/7/CE in materia di contratti a distanza. In riferimento, poi, ai *costi* la Direttiva n.

preannunciato, potrebbe dunque configurare un'ulteriore ipotesi di recesso. Cioè, accanto al più comune *jus poenitentendi* con funzione di ripensamento, si avrebbe un recesso con *duplice finalità* di fuoriuscita del consumatore³⁰ e sanzione del fornitore.

§ 4.3. *Interrelazioni tra la disciplina relativa alla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ex Direttiva n. 2002/65/CE e la disciplina del commercio elettronico ex d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70*

2002/65/CE, all'articolo 7.2., statuisce come gli Stati membri possano prevedere che il consumatore “non sia tenuto a pagare alcun importo” a fronte del suo recesso da un contratto di assicurazione. Ricordiamo inoltre come, sempre in tema di *costi*, il paragrafo successivo (art. 7.3) preveda come il fornitore non possa in alcun caso esigere neanche il pagamento del servizio effettivamente prestato prima dell'esercizio del diritto di recesso qualora egli abbia dato inizio all'esecuzione del contratto prima della scadenza dello *spatium deliberandi* e senza la preventiva richiesta del consumatore. Accennando, ora, ad altre discipline poste in materia consumeristica, si noti come il recesso viene ad essere assistito dal principio di compressione dei *costi*, i quali sono da riferire alle spese necessarie. Richiamando, infatti l'articolo 5, II comma, d.lgs. n. 427/1998, si accenni a come il recesso possa essere esercitato senza costi, salvo il rimborso, in favore del venditore, delle sole “spese sostenute e documentate per la conclusione del contratto e di cui è fatta menzione nello stesso, purché si tratti di spese relative ad atti da espletare tassativamente prima dello scadere del diritto di recesso”. Similmente, ex art. 5, VI comma, d.lgs. n. 185/1999, “le uniche spese dovute dal consumatore per l'esercizio del diritto di recesso (...) sono le spese dirette di restituzione del bene al mittente, ove espressamente previsto dal contratto a distanza”. Si è a proposito commentato, raffrontando le norme codicistiche in tema di recesso con quelle comunitarie, come “le prime consentano sì il recesso immotivato, ma obblighino il recedente ad indennizzare o risarcire l'altra parte: dunque il recesso ha un costo, e la parte che lo esercita si trova in posizione molto diversa da quella della parte che, senza avere diritto di recesso, di fatto non esegue il contratto esponendosi alla conseguente responsabilità. Invece le seconde precisano imperativamente che il consumatore non è tenuto a pagare alcunché a fronte del suo recesso. Ne consegue un ben diverso impatto sul vincolo contrattuale perché un recesso immotivato e gratuito infligge al vincolo un colpo molto più duro di quello portato da un recesso immotivato ma oneroso” ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, 554.

³⁰ Tale funzione era già stata evidenziata in materia di assicurazione del ramo vita da ROPPO, *Il diritto di ripensamento nella disciplina del contratto di assicurazione sulla vita: una nuova forma di tutela dell'assicurato*, in *Dir. econ. assic.*, 1996, I, 105-106.

Analizziamo, ora, la disciplina giuridica attinente al commercio elettronico e le sue interrelazioni con la normativa regolante il settore dei servizi finanziari ed assicurativi, in riferimento alle esigenze di protezione del consumatore.

L'utilizzo di *Internet*, rappresentando probabilmente quello che nell'ultimo decennio può essere considerato il fenomeno più rilevante dell'economia mondiale -tant'è che si parla già di *jus ciberneticum*-, porta come conseguenza la necessaria costituzione di un sistema normativo *ad hoc*, tale da poter regolamentare un campo colmo di insidie, soprattutto per acquirenti poco avveduti.

Limitando la nostra indagine al settore finanziario, il d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70³¹ incide fortemente, a prescindere dall'attuazione della Direttiva n. 2002/65/CE, sulla disciplina giuridica relativa alla promozione ed al collocamento di servizi finanziari ed assicurativi.

L'ambito di applicazione del Decreto viene delineato dall'articolo 1, il quale, fatte salve le esclusioni *ex secondo comma*³², e ferma restando l'applicabilità delle norme poste a salvaguardia del consumatore, menziona i “servizi della società dell'informazione”, facendo con tale termine riferimento non solo ai servizi di cui all'articolo 1, comma II,

³¹ In attuazione della Direttiva n. 2000/31/CE.

³² Tali esclusioni sono relative ai rapporti tra contribuente ed amministrazione finanziaria, alla normativa in materia di *privacy*, alle intese restrittive della concorrenza, alle prestazioni dei servizi della società dell'informazione effettuate da soggetti stabiliti in paesi non appartenenti allo spazio economico europeo, alle attività dei notai e di altre professioni implicanti un nesso diretto e specifico con l'esercizio dei pubblici poteri, alla rappresentanza ed alla difesa processuale, ai giochi d'azzardo implicanti una posta pecuniaria, ai giochi di fortuna, ad altri giochi in cui è prevalente l'elemento aleatorio.

lettera *b*), legge 21 giugno 1986, n. 317, ss. Mod.³³, bensì anche, più latamente, alle *attività economiche svolte on line*.

L'utilizzazione di reti telematiche per la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ed assicurativi, orbene, viene ad essere assoggettata alle disposizioni del d.lgs. in esame. E' di conseguenza necessario uno sforzo interpretativo al fine di conciliare le norme già esistenti con quelle nuove. L'articolo 2, comma III del decreto n. 70/2003, infatti, dichiara come siano fatte salve "ove non espressamente derogate, le disposizioni in materia bancaria, finanziaria, assicurativa e dei sistemi di pagamento e le competenze degli organi amministrativi (...) aventi funzione di vigilanza e di controllo (...) e delle autorità indipendenti di settore"³⁴.

Dai testi che hanno preceduto l'emanazione della Direttiva n. 2000/31/CE, attuata col decreto sotto esame, e dai Considerando della medesima, si evince la volontà di voler incrementare, nel destinatario dei

³³ La legge 21 giugno 1986, n. 317, è ora intitolata "Procedura d'informazione nel settore delle norme e regolamentazioni tecniche e delle regole relative ai servizi della società dell'informazione in attuazione della Direttiva 98/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 giugno 1998, modificata dalla Direttiva 98/48 CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 luglio 1998". L'articolo 1, comma II, lettera *b*) di tale legge definisce un "servizio" come "qualsiasi servizio della società dell'informazione, vale a dire 'qualsiasi servizio prestato normalmente dietro retribuzione, a distanza, per via elettronica ed a richiesta individuale di un destinatario di servizi'. Ai fini della presente definizione si intende: per 'servizio a distanza' un servizio fornito senza la presenza simultanea delle parti; per 'servizio per via elettronica' un servizio inviato all'origine e ricevuto a destinazione mediante attrezzature elettroniche di trattamento, compresa la trattazione digitale e di memorizzazione di dati e che è interamente trasmesso, inoltrato e ricevuto mediante fili, radio, mezzi ottici od altri mezzi elettromagnetici; per 'servizio a richiesta individuale di un destinatario di servizi' un servizio fornito mediante trasmissione di dati su richiesta individuale".

³⁴ Si è notato come "il regime autorizzatorio in vigore per l'esercizio dell'attività finanziaria ed assicurativa non rimanga intaccato dalla neointrodotta disciplina di cui al d.lgs. n. 70/2003, come può evincersi dalla lettura dell'articolo 6 del provvedimento da ultimo citato, ove si dispone che, fatte salve le disposizioni sul regime autorizzatori che non riguardano in maniera specifica ed esclusiva i servizi della società dell'informazione, 'l'accesso all'attività di un prestatore di un servizio della società dell'informazione ed il suo esercizio non sono soggetti, in quanto tali, ad autorizzazione preventiva o ad altra misura ad effetto equivalente". BRAVO, *Op. supra cit.*, 395.

servizi posti tramite la *rete*, la fiducia verso il commercio elettronico. Più specificatamente, viene ad essere in ragione del mero svolgimento dell'attività economica per mezzo *Internet*, dell'effettuazione di comunicazioni commerciali indipendentemente dall'eventuale conclusione del *negotium*, del perfezionamento del contratto (e quindi della sua conclusione) e dell'esecuzione dello stesso, o dell'esercizio di tutele poste a favore del destinatario del servizio, che le informazioni hanno subito un incremento. Tale *status* informativo, si noti, è posto nei confronti di *ogni* acquirente, consumatore o meno.

L'eguaglianza dei clienti verrà meno, rientrando così in un'ottica di tutela consumeristica, avendo riguardo alle informazioni circa la conclusione del contratto e l'obbligo, da parte del fornitore, di porre in essere la ricevuta attinente l'ordine pervenuto attraverso sistemi di comunicazioni differenti dall'*e-mail* o da equivalenti comunicazioni individuali. In tali ipotesi il decreto n. 70/2003, come vedremo *infra*, qualifica le disposizioni in argomento come “imperative” solo qualora il destinatario del servizio sia un consumatore. Pertanto, in caso di *business to business*, quando cioè entrambe le parti siano fornitori, tale forma di tutela avrà semplice natura dispositiva, quindi, derogabile.

Passando ora ad occuparci delle specifiche norme, diamo inizio all'indagine cominciando dalle “informazioni generali obbligatorie” prescritte a garanzia di *tutti* gli acquirenti, dall'articolo 7, comma I e II, d.lgs. n. 70/2003. Il prestatore, in aggiunta agli obblighi informativi previsti per specifici beni e servizi, dovrà rendere facilmente accessibili, in modo diretto e permanente, ai destinatari del servizio e alle Autorità competenti, le seguenti informazioni: il nome, la denominazione o la ragione sociale, il domicilio o la sede legale, gli estremi che permettono di contattare rapidamente il prestatore e di comunicare direttamente ed efficacemente con lo stesso, compreso l'indirizzo di posta elettronica, il numero di iscrizione al repertorio delle attività economiche, REA, o al registro delle imprese, gli elementi di individuazione, nonché gli estremi della competente autorità di vigilanza qualora un'attività sia soggetta a concessione, licenza od autorizzazione. Per quanto riguarda, poi, le profes-

sioni regolamentate le informazioni dovranno riguardare: l'ordine professionale o istituzione analoga, presso cui il prestatore sia iscritto e il numero di iscrizione, il titolo professionale e lo Stato membro in cui è stato rilasciato, il riferimento alle norme professionali e agli eventuali codici di condotta vigenti nello Stato membro di stabilimento e le modalità di consultazione dei medesimi. Si farà, inoltre, menzione del numero della partita IVA o di altro numero di identificazione considerato equivalente nello Stato membro, qualora il prestatore eserciti un'attività soggetta ad imposta, e si darà indicazione in modo chiaro ed inequivocabile dei prezzi e delle tariffe dei diversi servizi della società dell'informazione forniti, evidenziando se comprendono le imposte, i costi di consegna ed altri elementi aggiuntivi da specificare. Si indicheranno, infine, le attività consentite al consumatore e al destinatario del servizio e gli estremi del contratto qualora un'attività sia soggetta ad autorizzazione o l'oggetto della prestazione sia fornito sulla base di un contratto di licenza d'uso.

A ben vedere, gli obblighi informativi ora menzionati appaiono meno onerosi rispetto a quelli relativi ai settori dei servizi finanziari ed assicurativi. In tali campi, infatti, non si prevede solo un'organizzazione tale da rendere agevole, per il contraente, l'accesso alle informazioni, bensì anche una struttura comunicativa idonea a garantire un'interazione personale e diretta tramite consegna della nota informativa su supporto duraturo, ed un'obbligazione, da parte del fornitore, d'acquisire la dichiarazione del contraente attestante il recepimento della nota stessa.

Anche gli obblighi informativi attinenti alle comunicazioni di carattere commerciale, come le informazioni generali obbligatorie viste pocanzi, sono a carico del fornitore indipendentemente dallo *status*, di consumatore o meno, del destinatario del servizio. Più precisamente, in aggiunta agli obblighi informativi previsti per specifici beni e servizi, le comunicazioni commerciali³⁵ che costituiscono un servizio della società

³⁵ Per l'articolo 2, comma I, lettera f), d.lgs. n. 70/2003 f) le comunicazioni commerciali sono tutte le forme di comunicazione destinate, in modo diretto o indiretto, a promuovere beni, servizi o l'immagine di un'impresa, di un'organizzazione o di un soggetto che esercita un'attività agricola, commerciale, industriale, artigianale o una libera professione. Non sono

dell'informazione o ne sono parte integrante, dovranno contenere, sin dal primo invio, in modo chiaro ed inequivocabile, una specifica informativa, diretta ad evidenziare se si tratti di comunicazione commerciale. Si dovrà indicare, inoltre, se essa (comunicazione commerciale) sia effettuata per conto di una persona fisica o giuridica, se sia un'offerta promozionale come sconti, premi, o omaggi, comunicando anche le relative condizioni d'accesso, ovvero se sia un concorso od un gioco promozionale, menzionando altresì le relative condizioni di partecipazione³⁶.

Nella particolare ipotesi, poi, di *comunicazione commerciale non sollecitata* trasmessa per posta elettronica, la natura di essa dovrà, in modo chiaro ed inequivocabile, essere identificabile come tale³⁷ fin dal momento in cui il destinatario la riceva e contenere l'indicazione che consenta al destinatario stesso di opporsi in futuro al ricevimento di simili forme comunicative. Viene così a presumersi un *implicito consenso* ad essere contattati anche senz'aver sollecitato alcun invio di informazioni.

Ricordiamo³⁸ come l'articolo 76, Regolamento Consob 11522/1998, richieda ai soggetti abilitati d'avvalersi dei promotori finanziari ogni qual volta le tecniche di comunicazione a distanza consentano una comunicazione individualizzata ed un'interazione immediata senza

di per sé comunicazioni commerciali: 1) le informazioni che consentono un accesso diretto all'attività dell'impresa, del soggetto o dell'organizzazione, come un nome di dominio, o un indirizzo di posta elettronica; 2) le comunicazioni relative a beni, servizi o all'immagine di tale impresa, soggetto o organizzazione, elaborate in modo indipendente, in particolare senza alcun corrispettivo.

³⁶ L'articolo 8.1, d.lgs. n. 7/2003, infatti impone, in aggiunta agli obblighi informativi previsti per specifici beni e servizi, che le comunicazioni commerciali che costituiscono un servizio della società dell'informazione o ne sono parte integrante, devono contenere, sin dal primo invio, in modo chiaro ed inequivocabile, una specifica informativa, diretta ad evidenziare: a) che si tratta di comunicazione commerciale; b) la persona fisica o giuridica per conto della quale e' effettuata la comunicazione commerciale; c) che si tratta di un'offerta promozionale come sconti, premi, o omaggi e le relative condizioni di accesso; d) che si tratta di concorsi o giochi promozionali, se consentiti, e le relative condizioni di partecipazione.

³⁷ Dovrà essere quindi evidenziata sia la sua natura commerciale sia la sua natura non sollecitata.

³⁸ Si vedano i capitoli II e III.

che l'attività sia stata sollecitata dall'investitore³⁹. La *mancata sollecitazione* della *comunicazione commerciale* vista *supra* rileverà, quindi, ai fini della valutazione circa la necessaria presenza del promotore finanziario.

Per quanto interessa i servizi assicurativi, la normativa di settore⁴⁰ ha previsto come, anche prescindendo dal soggetto, agente o contraente, che abbia assunto l'iniziativa del contatto, l'interazione personalizzata tramite posta elettronica debba (pena la possibile violazione della legge 7 febbraio 1979, n. 48 circa l'istituzione e funzionamento dell'albo

³⁹ Con la Comunicazione sulla compravendita di quote di fondi comuni di investimento tramite banca telefonica, n. DIS/99051449 del 1 luglio 1999, la Consob ha precisato che “l'obbligo di avvalersi di promotori finanziari non sussiste nel caso in cui il personale addetto alla tenuta dei rapporti con la clientela per via telefonica si astenga in ogni caso dallo svolgere attività sollecitatoria. In particolare è precluso ai dipendenti e collaboratori addetti alla banca telefonica che non siano promotori finanziari tanto di contattare di propria iniziativa gli investitori quanto proporre a investitori che prendano autonomamente contatto con l'intermediario operazioni nuove (...)”. La Consob pare giungere alla conclusione di far dipendere la necessità della presenza del promotore dalla permanenza o meno dell'iniziativa da parte dell'investitore nello svolgersi del rapporto.

⁴⁰ La circolare Isvap n. 393/D del 17 gennaio 2000 sul collocamento di prodotti assicurativi tramite Internet, al punto n. 5.1. (Agenti di assicurazione) statuisce: “per gli agenti di assicurazione, il ricorso ad Internet quale tecnica di vendita trova il suo presupposto logico-giuridico sia nell'incarico ricevuto da una compagnia (purché quest'ultima abbia perfezionato il suo accesso al mercato italiano), che nell'iscrizione all'albo nazionale (prima sezione). Si evidenzia che l'operatività tramite Internet degli agenti di area UE - se rivolta all'utenza italiana - rientra nel più generale regime di libera prestazione di servizi, che richiede la previa iscrizione all'albo di cui alla legge 7 febbraio 1979 n. 48. Al riguardo si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni di cui alla circolare n. 375 del 10 maggio 1999 relative all'attività transfrontaliera dei broker di area U.E. Per le imprese assicuratrici ammesse ad operare in libera prestazione di servizi, si rammenta il divieto di affidamento di incarichi di natura agenziale o parificata a soggetti stabiliti sul territorio di prestazione (cfr. art. 70, u.c., d.lgs. n. 174/95 ed art. 81, u.c., d.lgs. n. 175/95). Tenuto conto dei profili di delicatezza insiti nel ricorso ad Internet, considerato che le compagnie sono tenute a vigilare sulle reti di vendita, si ritiene che: gli agenti interessati debbano aver previamente effettuato una comunicazione scritta alle proprie mandanti in merito all'applicazione di tale tecnica di vendita a distanza, dalla quale risultino le modalità e l'oggetto della stessa, nonché l'impegno a garantire l'osservanza delle istruzioni contenute nella presente circolare e a effettuare analogo comunicazione per ogni successiva modifica procedurale; gli agenti devono definire con le rispettive

nazionale degli agenti di assicurazione) essere riservata all'iscritto all'albo nazionale degli agenti di assicurazione, ovvero anche ad uno o più dei suoi procuratori, ma mai essere affidata a collaboratori autonomi.

All'attuazione della Direttiva n. 2002/65/CE, di cui abbiamo dato menzione nella parte iniziale di questo capitolo, conseguirà una specifica normativa in materia di comunicazioni non sollecitate⁴¹. La Direttiva stessa, infatti, prevede “meccanismi di *opt-in* e di *opt-out*⁴² in relazione alla tipologia di tecnica di comunicazione a distanza utilizzata dal fornitore del servizio, sulla scorta di quanto già previsto nella disciplina di cui

mandanti le procedure di cui sopra e rimangono comunque sottoposti alle successive verifiche delle compagnie, svolte sull'attuazione in concreto di tale tecnica di vendita, rilevando l'esigenza di prevenire disservizi ed abusi di qualunque natura e provenienza; gli agenti, nei confronti delle rispettive mandanti, dovranno assumersi ogni conseguente responsabilità - anche per colpa in eligendo o in vigilando inerente l'eventuale intervento di propri subordinati - connessa allo svolgimento dell'incarico tramite tale tecnica a distanza; l'apertura di un sito web e l'invio di posta elettronica (e-mail) non potranno mai prescindere - anche in sede di primo approccio con il potenziale cliente - dall'espressa indicazione, da parte degli stessi agenti, degli estremi della loro iscrizione all'albo di cui alla legge n. 48/79 (numero di matricola e data di conseguimento) ed alla Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura, nonché della sede dei propri uffici, del relativo recapito telefonico e telefax, del codice amministrativo loro assegnato dalle rispettive compagnie mandanti (da indicare anch'esse con la completa ragione sociale e la sede); in particolare, in caso di agenzia plurimandataria, dovrà essere evidenziato chiaramente quale delle suddette compagnie mandanti garantisce il prodotto offerto; in caso di società-agenzia, l'indicazione in tema di iscrizione all'albo nazionale agenti dovrà essere riferita ai legali o al legale rappresentante della società stessa, o a coloro che, muniti dei necessari poteri, siano delegati dalla società allo svolgimento dell'attività di agente di assicurazione (art. 6, I comma, legge n. 48/79); a prescindere dal soggetto, agente o contraente, che assume l'iniziativa del contatto, l'interazione personalizzata tramite posta elettronica, dovrà poi - pena la possibile violazione della legge n.48/79 - essere riservata all'iscritto all'albo nazionale degli agenti di assicurazione, ovvero anche a uno o più suoi procuratori, ma mai essere affidata a collaboratori autonomi (subagenti, produttori, segnalatori, od altre risorse esterne)”.

⁴¹ La Direttiva *de qua* all'articolo 9, in relazione ai servizi non richiesti, stabilisce come, fatte salve le disposizioni degli Stati membri relative al tacito rinnovo dei contratti a distanza quando dette norme consentono il tacito rinnovo, gli Stati membri adottino le misure necessarie per: *vietare* la fornitura di servizi finanziari ad un consumatore senza che questi ne abbia preliminarmente fatto richiesta, quando questa fornitura comporti una domanda di paga-

alla Direttiva n. 97/7/CE. Segnatamente, nel caso in cui la ‘comunicazione non richiesta avvenga tramite telefax o tramite ‘dispositivi automatici di chiamata⁴³, l’utilizzo degli stessi è subordinato al previo consenso del consumatore (*opt-in*)⁴⁴. L’acquirente potrà negare per il futuro il consenso prestato in riferimento a precedenti comunicazioni non sollecitate.

La Direttiva n. 2002/65/CE si preoccupa di offrire una disciplina anche al di fuori delle ipotesi relative ai mezzi di comunicazione pocanzi citati. E’ intatti previsto, qualora s’instauri una comunicazione individuale, che gli Stati membri adottino misure appropriate affinché le tecniche di comunicazione a distanza diverse da quelle citate più indietro non siano autorizzate se non *previo consenso* del consumatore interessato ovvero possano essere utilizzate solo in assenza di una *manifesta opposizione* (*opt-out*) dell’utente stesso. Tali misure di garanzia, inoltre, non comporteranno alcun costo a carico del consumatore⁴⁵.

Gli Stati membri, in ultima analisi, sono liberi di scegliere lo strumento di tutela più adeguato ogni qualvolta le tecniche di comunica-

mento immediato o differito nel tempo e *dispensare* il consumatore da qualunque obbligo in caso di fornitura non richiesta, fermo restando che l’assenza di risposta non implica consenso.

⁴² Rispettivamente, *previo consenso* e *manifesta opposizione*.

⁴³ Tali dispositivi sono stati chiamati dall’articolo 10 della Direttiva n. 2002/65/CE “sistemi automatizzati di chiamata senza intervento di un operatore”. Sulla tematica relativa alle comunicazioni non sollecitate in materia di contrattazione a distanza si veda, ATELLI, *Il diritto alla tranquillità individuale nella rete*, in AA. VV, *Internet e il diritto dei privati. Persone e proprietà intellettuale nelle reti telematiche*, a cura di Nivarra-Ricciuto, Torino, 2002, 43 ss.

⁴⁴ Si veda più approfonditamente BRAVO, *Op. supra cit.*, 401.

⁴⁵ L’articolo 10, Direttiva n. 2002/65/CE, dedicato alle *comunicazioni non richieste* statuisce che: 1. L'utilizzazione da parte di un fornitore delle seguenti tecniche di comunicazione a distanza richiede il previo consenso del consumatore: a) sistemi automatizzati di chiamata senza intervento di un operatore (dispositivo automatico di chiamata); b) fax (telecopia). 2. Gli Stati membri adottano le misure appropriate affinché le tecniche di comunicazione a distanza diverse da quelle indicate al paragrafo 1, quando consentono una comunicazione individuale: a) non siano autorizzate se non è stato ottenuto il consenso del consumatore interessato; o b) possano essere utilizzate solo in assenza di una manifesta opposizione del consumatore. 3. Le misure di cui ai paragrafi 1 e 2 non comportano costi per i consumatori.

zione siano *diverse* da *sistemi automatizzati di chiamata* senza intervento di un operatore o da *fax*. Cosicché, in tali ipotesi, l'utilizzazione di comunicazioni commerciali non sollecitate potrà essere autorizzata o con il meccanismo di *opt-in* (previo consenso del consumatore), sicuramente più garante degli interessi dell'acquirente, ovvero con il meccanismo di *opt-out* (assenza di una sua manifesta opposizione), implicante, invece, una rischiosa presunzione di *consenso consumeristico*.

In tema di *informazioni dirette alla conclusione del contratto* il Decreto n. 70/2003 statuisce ulteriori obblighi a carico del prestatore⁴⁶. Quest'ultimo, salvo diverso accordo tra parti che non siano consumatori ed oltre agli obblighi informativi previsti per specifici beni e servizi⁴⁷, dovrà fornire in modo chiaro, comprensibile ed inequivocabile, prima dell'inoltro dell'ordine da parte del destinatario del servizio, ogni informazione attinente alle varie fasi tecniche da seguire per la conclusione del contratto. Sarà tenuto, poi, a specificare il modo in cui il contratto concluso verrà archiviato esplicitando, inoltre, le relative modalità di accesso ed i mezzi tecnici messi a disposizione del destinatario per individuare e correggere gli errori d'inserimento dei dati prima di inoltrare l'ordine al prestatore. Quest'ultimo avrà, altresì, l'obbligo di menzionare gli eventuali codici di condotta cui aderisce, il modo tramite il quale accedervi per via telematica nonché le lingue a disposizione, oltre all'italiano, per concludere il contratto. S'indicheranno, infine, gli strumenti di composizione delle controversie.

Il Decreto specifica, ancora, come le disposizioni di cui *supra* non si applichino ai contratti conclusi esclusivamente mediante scambio di messaggi di posta elettronica o comunicazioni individuali equivalenti, nonché come le clausole e le condizioni generali del contratto proposte al *destinatario* debbano essere messe a sua disposizione in modo che gli sia consentita la memorizzazione e la riproduzione⁴⁸. Tale ultimo obbligo,

⁴⁶ Persona fisica o giuridica che presta un servizio della società dell'informazione.

⁴⁷ Nonché a quelli stabiliti dall'articolo 3 del decreto legislativo 22 maggio 1999, n. 185.

⁴⁸ Articolo 12, d.lgs. n. 70/2003.

come è già stato notato⁴⁹, pare essere posto a tutela non solo del consumatore bensì di *ogni destinatario*⁵⁰ del servizio, mentre, al contrario, tutte le altre succitate previsioni vanno riferite, se intese in senso prescrittivo, unicamente ad un rapporto *business to consumer*, essendo perciò derogabili nei negozi tra prestatore e destinatario non consumatore.

Indipendentemente dal tenore letterale del Decreto in analisi, rimangono comunque inderogabili gli obblighi informativi previsti sia in materia di intermediazione finanziaria⁵¹, sia in materia di assicurazione “vita” e non⁵².

Salvo differente accordo tra parti diverse dai consumatori, il prestatore dovrà, senz'ingiustificato ritardo e per via telematica, accusare ricevuta dell'ordine del destinatario contenente un riepilogo delle condizioni generali e particolari applicabili al contratto, rilasciare informazioni relative alle caratteristiche essenziali del bene o del servizio e fornire indicazione dettagliata del prezzo, dei mezzi di pagamento, del recesso, dei costi di consegna e dei tributi applicabili⁵³. Tali obblighi informativi concernono la fase conclusiva del rapporto contrattuale e vengono ad avere carattere prescrittivo solo qualora l'acquirente rivesta lo *status* di consumatore⁵⁴.

⁴⁹ BRAVO, *Op. supra cit.*, 403.

⁵⁰ Indipendentemente, quindi, dallo *status* di consumatore del destinatario.

⁵¹ Si veda il capitolo II.

⁵² Cfr. d.lgs 17 marzo 1995 nn. 174 e 175.

⁵³ L' articolo 13, comma II, d.lgs. n. 70/2003, dedicato alla fase relativa all'*inoltro dell'ordine*, statuisce che: 1. Le norme sulla conclusione dei contratti si applicano anche nei casi in cui il destinatario di un bene o di un servizio della società dell'informazione inoltri il proprio ordine per via telematica. 2. Salvo differente accordo tra patti diverse dai consumatori, il prestatore deve, senza ingiustificato ritardo e per via telematica, accusare ricevuta dell'ordine del destinatario contenente un riepilogo delle condizioni generali e particolari applicabili al contratto, le informazioni relative alle caratteristiche essenziali del bene o del servizio e l'indicazione dettagliata del prezzo, dei mezzi di pagamento, del recesso, dei costi di consegna e dei tributi applicabili. 3. L'ordine e la ricevuta si considerano pervenuti quando le parti alle quali sono indirizzati hanno la possibilità di accedervi. 4. Le disposizioni di cui ai commi 2 e 3 non si applicano ai contratti conclusi esclusivamente mediante scambio di messaggi di posta elettronica o comunicazioni individuali equivalenti.

Le disposizioni in oggetto non si applicheranno, similmente a quanto visto *supra* in tema di *informazioni dirette alla conclusione del contratto*, con riferimento ai contratti conclusi esclusivamente tramite scambio di messaggi di posta elettronica o comunicazioni individuali equivalenti.

Il *facere* del prestatore relativo all'*accusare ricevuta* segna il *momento conclusivo* del contratto nonché il *limen* per il decorrere del termine decadenziale circa lo *jus poenitendi*. Ciò risulta senza dubbio in linea con la normativa del *settore finanziario ed assicurativo*. Per quanto concerne il *primo* si faccia riferimento al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Tale Decreto, all'articolo 30, rubricato "offerta fuori sede", contempla, al comma sesto, il principio per il quale l'efficacia dei *contratti* di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusa fuori sede, ovvero collocati a distanza ai sensi dell'articolo 32, è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro tale termine, lo stesso (investitore), potrà comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo al promotore finanziario o al soggetto abilitato; questa facoltà è indicata nei moduli o formulari consegnati all'investitore. La medesima disciplina si applica alle *proposte contrattuali* effettuate fuori sede ovvero a distanza ai sensi dell'articolo 32.

Per quanto attiene invece i *rapporti assicurativi* del ramo "vita", ex d.lgs. 17 marzo 1995 n. 174, e di quelli "vita" e non, ex Circolare Isvap 393/D del 17 gennaio 2000 sul collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet, si ha decorrenza del termine per l'esercizio dello *jus poenitendi* nel momento in cui il consumatore è informato circa la conclusione del contratto. A ben vedere la previsione meno garante della tutela consumeristica, a causa della sua genericità, è quella posta in essere dalla succitata Direttiva n. 2002/65/CE, la quale, in relazione ai servizi assicurativi del ramo "non vita" ed agli altri servizi finanziari, fissa come

⁵⁴ Se il rapporto negoziale intercorre tra due professionisti, dunque, il prestatore può essere dispensato da tali doveri tramite accordo con l'acquirente.

dies a quo il momento di conclusione del contratto, termine questo non certo denso di chiarezza⁵⁵.

Quanto fin qui esposto mette in luce il problema della tutela consumeristica, problema che viene tuttavia a rappresentare solo uno dei fattori economici mondiali. Come, infatti, abbiamo già denunciato analizzando l'istituto del recesso, il legislatore italiano è posto di fronte ad un'ardua equazione dal cui risultato dipendono delicati equilibri di mercato. Da un lato, evidentemente, bisogna garantire una sorta d'incolumità consumeristica tale da poter creare quell'affidamento che l'acquirente non professionista, in particolar modo in relazione alle attività finanziarie poste per mezzo di contratti telematici, pare tuttora non avere, ma dall'altro lato si deve altresì considerare le esigenze degli imprenditori la cui attività non potrebbe, a rischio di strozzare la crescita economica del paese stesso, essere limitata eccessivamente per mano di una legislazione preoccupata oltremodo di tutelare il consumatore a discapito dell'intero sistema economico.

⁵⁵ In relazione ai servizi assicurativi del ramo "vita", invece, la Direttiva *de qua* prevede come *dies a quo* per l'esercizio del diritto di recesso il momento in cui il consumatore viene informato della conclusione del *negotium*.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Osservazioni conclusive

Le conclusioni dell'indagine fin qui condotta portano ad una serie di considerazioni che riguardano, da un lato, il livello nazionale e, dall'altro lato, quello sovranazionale, coerentemente con le caratteristiche tipiche della fattispecie analizzata, che, come si è più volte evidenziato, vive in una dimensione cibernetica sganciata dalle tradizionali (e forse più rassicuranti) categorie del fenomeno giuridico, che trovano, per converso, nel territorio il proprio punto di riferimento essenziale.

Più specificamente, rispetto al profilo sovranazionale abbiamo segnalato che l'esercizio dell'attività di intermediazione finanziaria *on-line* pone non irrilevanti problemi circa l'individuazione di una disciplina generale della materia, coerentemente con le caratteristiche intrinseche di quest'ultima. Ciò nondimeno sembra non si possa ormai prescindere dall'esigenza di una normativa internazionale che ponga regole certe ai fini della realizzazione di un diversificato sistema di tutele: a) dell'operatore stesso (intermediario), che, a sua volta, necessita di poter conoscere puntualmente la diversificata gamma di diritti, doveri, obblighi ecc; b) dell'utente (altro operatore o consumatore).

Tale necessità emerge con particolare evidenza a fronte della difficoltà di ancorare la materia ai singoli ordinamenti statali ed al riguardo s'è visto, sia per quanto concerne l'inquadramento civilistico della figura dell'intermediazione finanziaria (capitolo secondo), sia per quanto concerne l'analisi delle problematiche giuridiche della fattispecie in oggetto posta in essere attraverso l'uso delle tecnologie *on-line* (capitolo terzo), che il quadro normativo nazionale appare inadeguato o, addirittura, ostativo al pieno dispiegarsi delle potenzialità

dell'intermediazione, specialmente se svolta attraverso i moderni mezzi di comunicazione elettronica: si pensi ai problemi di forma (esigenza dello scritto, il requisito della firma o dell'autenticazione), ai problemi inerenti al consenso delle parti, all'attribuzione delle responsabilità in caso di inadempimento od inesatto adempimento della prestazione, al diritto alla *privacy* ed alla sicurezza dei sistemi in generale.

Segnatamente, nel secondo capitolo abbiamo esaminato uno dei tratti comuni delle nozioni di sollecitazione all'investimento e di OPA e cioè il riferimento ai *messaggi promozionali*. Tale ultima categoria, tuttavia, presenta contorni indefiniti, soprattutto se si ricorda che non è per il momento stato chiarito in modo definitivo se il messaggio promozionale sia differente dall'annuncio pubblicitario, il quale è sicuramente oggetto di apposita regolamentazione.

Ancora, in ordine alle *regole di comportamento*, si è appurato come -data la loro valenza generale- sarebbe stato più opportuno un intervento di carattere legislativo, in luogo di quello -di grado sub-primario- posto in essere dalla CONSOB col suo regolamento 11522/98, rispetto al quale sussistono peraltro dubbi interpretativi circa, ad esempio, la mancata menzione nell'articolo 21 di criteri quali la lealtà, l'impegno e la competenza, contemplati, invece, nell'articolo 11, comma 1, punti 1 e 2, della Direttiva 93/22/CEE¹.

Allo stesso modo, perplessità solleva l'eccezione allo *jus poenitendi* prevista a sfavore del consumatore ed a favore della celerità di funzionamento dei mercati, nel caso di offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto o di altri strumenti finanziari che permettano di acquisire o sottoscrivere tali azioni.

¹ Cfr., Capitolo II.

Inoltre, in tema di *collocamento e promozione a distanza*, l'articolo 32 non specifica quali siano i mezzi attraverso i quali si attuano queste forme di comunicazione, accomunando tra loro mezzi tecnici con caratteristiche completamente differenti e, quindi, aventi diversi gradi di aggressività. Problematica, questa, che diviene ancor più di rilievo se messa in relazione all'attività pubblicitaria².

Così, una migliore regolamentazione sarebbe auspicabile pure in tema di *offerta a distanza*, relativamente alla quale rimane, tra le altre, aperta la problematica concernente l'obbligo o meno di avvalersi di

² Nel capitolo II abbiamo menzionato il fatto che i mezzi di comunicazione possano essere impiegati, oltre che per l'attività di promozione e collocamento, anche per l'attività di pubblicità, la quale, si noti, è *esclusa dalla disciplina in questione*. La mancata presenza fisica degli interessati rende difficilmente comprensibile per l'investitore il tipo di attività a cui sta partecipando. Si è poi detto che l'elemento qualificante la promozione a distanza rispetto alla pubblicità viene ad essere il contatto qualificato. Suddetto contatto è individuabile grazie a due indici. Il primo è di tipo *contenutistico* ed è relativo agli *elementi essenziali del contratto*. Si avrà, infatti, pubblicità quando non vengono resi noti gli elementi essenziali del contratto. Il secondo elemento qualificante è di tipo *strutturale* e si riferisce alla bilateralità della struttura comunicativa. Si avrà, dunque, pubblicità quando la struttura comunicativa della stessa risulti essere unilaterale, inidonea ad instaurare una *relazione comunicativa diretta e bilaterale* tra il *cliente* e l'*intermediario*. Solamente quando la comunicazione, da un lato, presenta tale struttura bilaterale o consente l'instaurazione di una relazione comunicativa bilaterale e, dall'altro, fornisce gli elementi essenziali del contratto, si avrà, quindi, *contatto qualificato* e, dunque, *promozione a distanza e non pubblicità*. Anche l'articolo 72 del Regolamento CONSOB n.11522/1998 sembra confermare quanto detto sopra, là dove, nel definire l'offerta a distanza, richiede l'uso di "tecniche di comunicazione a distanza che consentano di stabilire un contatto con i singoli investitori a) con possibilità di dialogo o altre forme di interazione rapida (*indice di tipo strutturale*); b) anche senza possibilità di interazione rapida, qualora i documenti o messaggi inviati presentino contenuto negoziale o comunque non si limitino ad enunciare le qualità e le caratteristiche del soggetto offerente, dei servizi di investimento o degli strumenti finanziari offerti (*indice di tipo contenutistico*).

Un dubbio comunque persevera: ci si chiede, infatti, quanti tra i risparmiatori contattati con tali tecniche siano in grado di distinguere se si tratti solo di mera pubblicità o se invece i documenti o se invece i documenti od i messaggi inviati abbiano contenuto negoziale. Sarebbe, quindi, oltremodo apprezzabile una *precisa individuazione dei mezzi di comunicazione che integrano la fattispecie della vendita a distanza*, anche perché questi stessi vengono ad essere rivolti a classi culturali differenti, cui corrisponde un diverso grado di diligenza e capacità discrezionale.

promotori finanziari. Nel capitolo II, abbiamo visto, infatti, che criteri di difficile individuazione pratica sono posti dall'articolo 76 del Regolamento CONSOB 11522/98, il quale richiede ai soggetti abilitati di utilizzare tali promotori ogni qualvolta siano possibili una comunicazione individualizzata ed un'interazione immediata senza che l'attività sia stata sollecitata dall'investitore (comma 1). Tale obbligo non sussisterà, dunque, ove l'attività sia svolta su iniziativa dell'investitore, a condizione che essa non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati.

E nel quadro in questione, un fondamentale elemento di equilibrio contrattuale tra il fornitore ed il consumatore è costituito dal *diritto al recesso* nella contrattazione a distanza di servizi finanziari, trattato nella parte conclusiva sempre del capitolo II. La Direttiva n. 2002/65/CE in materia di collocamento a distanza di servizi finanziari ai consumatori, innovando la disciplina relativa allo *jus poenitendi*, ha offerto l'opportunità di riesaminare un campo che risulta tanto importante, quanto di non facile impatto, viste le molteplici possibilità di applicazione dell'istituto stesso a numerose fattispecie contrattuali. Il legislatore comunitario ha tentato di rendere più uniforme la disciplina relativa al termine entro il quale viene ad essere possibile esercitare il proprio diritto di recedere ed ha, nel contempo, posto in essere alcune eccezioni, senza tuttavia trovare valide alternative di tutela consumeristica, alla prescrittiva applicabilità del diritto stesso. Si auspica, perciò, che in fase di recezione della Direttiva *de qua* il legislatore sappia comprendere le molteplici esigenze in campo, tentando, da un lato, di uniformare la complessa disciplina dello *jus*

poenitendi ed offrendo, dall'altro lato, al consumatore affidabili strumenti di garanzia utilizzabili in surrogazione dell'*istituto* medesimo³.

Atri dubbi circa la fattispecie dell'intermediazione in generale (e di conseguenza circa la contrattazione a distanza di servizi finanziari) sono poi emersi nel terzo capitolo⁴, all'interno del quale, esaminando l'aspetto più strettamente connesso alla sfera informatica, abbiamo avuto modo di accertare come, già dalla sua definizione, *Internet* presenti caratteristiche di elevata pericolosità: sistema senza padrone, non localizzazione, infinita ampiezza, carattere transnazionale, rischio di sottrazione all'attività di vigilanza, difficoltà di individuare i fornitori di servizi finanziari, ed altro ancora, sono solo esempi delle numerose problematiche esistenti. In particolare, con riguardo al *trading on-line*, appare evidente la difficoltà relativa alla *conclusione del contratto*, tenuto conto che, allo stato, essa, per quanto concerne la *prestazione dei servizi di investimento* deve avvenire, di regola, per *iscritto* e, pertanto,

³ In particolar modo nei casi in cui non sia possibile esercitare il diritto di recedere (ipotesi di esclusione necessaria).

⁴ Capitolo III: sussistono tuttora alcuni dubbi circa la fattispecie stessa dell'offerta a distanza, indipendentemente dal mezzo utilizzato per porla in essere. In particolare, pur emergendo chiaramente dall'attività normativa della CONSOB che tale offerta debba considerarsi effettuata in Italia quando è rivolta ad investitori ivi residenti, indipendentemente, quindi, dal luogo ove sia collocata la sede dell'intermediario offerente o da cui venga inviata l'offerta, tuttavia le varie proposte avanzate sul tema in sede internazionale stentano a tradursi in norme di diritto positivo proprio per gli attriti concernenti soprattutto il criterio per determinare la legge applicabile, ossia se l'offerta debba considerarsi svolta nello Stato del soggetto offerente o in quello dell'oblato. Inoltre non è pacifica la ricostruzione normativa italiana che sembra fare dell'offerta a distanza una specie del genere offerta fuori sede, così legittimando il ricorso all'ottavo considerando della direttiva Eurosim secondo il quale la vendita a domicilio e le sollecitazioni a domicilio non sono contemplate dalla direttiva citata e devono essere disciplinate dalle legislazioni nazionali, rendendo dunque (sia pur momentaneamente) applicabili le norme italiane in materia e, in particolare, l'obbligo di utilizzo, sia pure temperato, del promotore finanziario.

potrà aversi via Internet *solo ove sia effettivamente realizzabile la c.d. firma digitale* od altri sistemi di firma elettronica avanzata⁵.

Dalla diatriba relativa si è quindi tratto spunto per far luce sui *mezzi informatici* atti a poter garantire un'effettiva *formazione di accordo negoziale*. Si è, più specificatamente, fatta menzione della sostenuta impossibilità di poter configurare, in relazione all'utilizzo di strumenti telematici in ambiente *World Wide Web*, gli estremi della contrattazione e si è, per converso replicato come, invece, le potenzialità tecniche dei linguaggi con cui in generale vengono scritte le pagine *Web* possano essere tali da consentire un struttura che permetta un'effettiva manifestazione di consenso, lontana, dunque, dalla semplice adesione.

Proseguendo con l'indagine delle problematiche analizzate, gravosi problemi sono tuttora posti dall'*individuazione dell'accettazione*. Ci si chiede, infatti, quale sia il momento in cui il contratto telematico possa considerarsi concluso e la disputa è ancora viva anche se sembra invocabile il principio di presunzione di conoscenza dell'accettazione dal momento in cui il destinatario del messaggio abbia avuto la possibilità di accedervi⁶.

Le incertezze più allarmanti rimangono, comunque, quelle relative all'*individuazione del luogo di conclusione del contratto*. Il caso più problematico, se si tiene in considerazione che il proponente potrebbe trovarsi in un luogo differente rispetto a quello in cui

⁵ secondo quanto predisposto dal D.P.R. 10 novembre 1997, n. 513, in attuazione dell'articolo 15, comma 2, della legge 15 marzo 1997, n. 59.

⁶ Questo è previsto dall'articolo 1335 c.c., ed ora anche dall'articolo 13 del d.Lgs. 9 aprile 2003, n. 70 di attuazione della Direttiva sul commercio elettronico COM99/247 e dall'articolo 14 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 e successive modifiche, anche se l'interpretazione in tal senso non è univoca. Si guardi il capitolo III, pagina 117.

normalmente è posto il suo *computer*, viene ad essere quello relativo al *contratto concluso tramite l'invio di posta elettronica*. Le soluzioni proposte sono varie e si oscilla tra il luogo ove il soggetto si trova al momento in cui scarica il messaggio di posta elettronica, a quello ove è collocato il *server* del *provider* contenente la casella postale telematica del proponente, ipotizzandosi pure, come luogo di conclusione, quello in cui sia posto l'elaboratore elettronico utilizzato per inviare i dati contenenti gli estremi per il pagamento dei beni o servizi al fine di eseguire il contratto⁷. La questione, ricca di importanti implicazioni (prime fra tutte, quelle legate alla competenza processuale ed alla possibile incidenza degli usi interpretativi) resta tuttora aperta.

Ulteriori problematiche si prospettano anche in relazione alla *legge applicabile* ad un negozio concluso tra interlocutori situati fisicamente in Stati differenti. Per i soggetti appartenenti a Stati non compresi nell'Unione europea o non firmatari delle Convenzioni di Roma e di Bruxelles, infatti, non vale il principio per cui se vi sia stata una forma di pubblicità nel paese del consumatore e questi ha compiuto nel proprio paese gli atti necessari alla conclusione del contratto, nel caso di vendita di beni mobili materiali o servizi, si devono rispettare le *norme imperative e la giurisdizione del paese di residenza abituale del consumatore*.

Inoltre, come abbiamo già avuto modo di chiarire, nel sistema *business to business* non trova applicazione la disciplina a tutela del consumatore, non essendovi un contraente debole, benché rimanga salvo, *ex* Convenzione di Bruxelles e Regolamento 2001/44/CE, il *criterio della giurisdizione* dello Stato del convenuto. Nei casi non risolti,

⁷ Questo non vale per i contratti formali, ossia per quelli ove si richiede la forma scritta *ad substantiam*.

dunque, si dovrà scegliere tra la legge del paese di destinazione o la legge del paese d'origine, con tutte le implicazioni che ne derivano.

Non v'è poi certezza assoluta per quanto attiene ai criteri grazie ai quali l'utilizzo di un *Website* configuri un' *offerta rivolta all'Italia*, in quanto la CONSOB ha sempre la possibilità di valutare caso per caso ogni *sito*.

Altro aspetto delicato rimane, come già visto per l'intermediazione in generale, l'*obbligo o meno di avvalersi del promotore finanziario*. E la risposta sul punto pare dipendere dall'esame della posizione attiva o passiva tenuta dal consumatore verso il soggetto abilitato, anche se, per la verità, permane una certa quota di indeterminatezza su tali rapporti, in quanto sovente può risultare difficile per lo stesso (consumatore) comprendere se l'iniziativa, in qualche modo, sia stata sollecitata dall'intermediario.

Di tono non minore appare altresì la problematica relativa all'eventualità per l'intermediario di dover provvedere all'*identificazione a distanza dei clienti*. Al riguardo, si è rilevato che l'*operatività a distanza* è risultata in parte ostacolata dalla disciplina vigente in materia di antiriciclaggio e dall'applicazione dell'obbligo di *identificazione personale dell'investitore o del suo mandatario*. Tuttavia, si è appurato che la crescita esponenziale della diffusione delle tecniche di comunicazione a distanza (e di *Internet in primis*) soprattutto per l'offerta di prodotti finanziari e di servizi di investimento, ha indotto l'UIC a porre in essere un'interpretazione innovativa della normativa vigente. Interpretazione che consente, ora, a determinate condizioni, di semplificare ulteriormente gli oneri connessi all'identificazione dell'investitore⁸.

8

Ultima questione esaminata nel terzo capitolo, infine, è quella, di fondamentale importanza, della *tutela del consumatore*, fino al 2002 piuttosto trascurata ed ora, invece, ampiamente disciplinata con l'emanazione della Direttiva n. 2002/65/CE, della quale, però, si attende tuttora l'attuazione (pare in tempi brevi). Direttiva analizzata nel capitolo quarto, dedicato agli *aspetti comunitari della contrattazione a distanza*, con particolare riferimento al *sistema di tutela consumeristica* in essa previsto. Ricordiamo, infatti, come la 2002/65/CE, già dall'intitolazione⁹ faccia trasparire un chiaro intento garantista a favore del consumatore, tenendo in debito conto i pericoli insiti nell'utilizzo dei mezzi di comunicazione a distanza e l'elevata pericolosità connaturata all'attività finanziaria. L'efficiente *status informativo* dell'utente costituisce la sua prima valida difesa, ma pare insufficiente se messo in relazione ad un settore ove la complessità dei servizi offerti e la rapidità nello svolgimento delle stesse operazioni finanziarie rende particolarmente ardua una reale consapevolezza circa le effettive conseguenze. Proprio per tali motivi il legislatore comunitario ha previsto il *diritto di recedere*, il quale, nella Direttiva *de qua*, sembra assumere un *duplice significato*: a quello di *pentimento* ovvero di *ripensamento* se ne affianca uno di *fuoriuscita* del consumatore e di *sanzione* del fornitore.

Ed a prescindere dall'attuazione della Direttiva n. 2002/65/CE, nella stessa sede (capitolo quarto) si è posto in luce come il d.lgs. 9 aprile 2003, n. 70¹⁰ incida fortemente sulla disciplina giuridica della *promozione e del collocamento di servizi finanziari ed assicurativi*. Dall'analisi di tale provvedimento, infatti, si evince la volontà di incrementare nel destinatario dei servizi prestati tramite *Internet*, per

⁹ “Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori”.

¹⁰ In attuazione della Direttiva n. 2000/31/CE.

mezzo di un'efficiente sistema informativo, la fiducia verso il commercio elettronico. L'*ampliamento dei livelli informativi*, come abbiamo visto, viene ricollegato al mero svolgimento dell'attività economica per mezzo *Internet*, all'effettuazione di comunicazioni commerciali indipendentemente dall'eventuale conclusione del *negotium*, al perfezionamento del contratto (e quindi alla sua conclusione) ed all'esecuzione dello stesso, od all'esercizio di tutele poste a favore del destinatario del servizio.

Ulteriore problematica, trattata sempre nel capitolo in parola e connessa a quanto già detto nei precedenti, è quella della *comunicazione non sollecitata* e del conseguente obbligatorio intervento del *promotore finanziario*, (problematica) relativamente alla quale l'attuazione della Direttiva n. 2002/65/CE, come abbiamo precedentemente ricordato, comporterà l'introduzione di una specifica normativa. La Direttiva stessa, infatti, prevede "meccanismi di *opt-in* e di *opt-out*"¹¹ in relazione alla tipologia di comunicazione a distanza utilizzata dal fornitore del servizio, sulla scorta di quanto già previsto nella disciplina di cui alla Direttiva n. 97/7/CE.

Le varie questioni *supra* citate, che hanno già un forte rilievo in ambito nazionale e dalle quali emerge un quadro generale di indeterminatezza della fenomenologia in oggetto nonché un insufficiente livello di tutela, risultano di ancor più ardua risoluzione se poste in un'ottica sovranazionale, con la logica conseguenza di pretendere ancor più ingenti sforzi sotto il profilo della *vigilanza* e della *tutela* da parte di tutti coloro i quali, a vario titolo, siano interessati dal fenomeno della contrattazione a distanza di servizi finanziari ed dalla collegata attività intermediaria.

¹¹ Rispettivamente, *previo consenso e manifesta opposizione*.

Le *radicali trasformazioni* che hanno travolto i mercati finanziari, infatti, impongono un'attenta riflessione sulle scelte di regolamentazione e sugli assetti di vigilanza necessari per garantire la crescita e lo sviluppo dell'attività di contrattazione a distanza e di quella intermediaria, mentre l'*evoluzione dei sistemi finanziari* impegna le autorità di controllo ad adeguare le norme, le metodologie di analisi e gli schemi di vigilanza, incoraggiando la ricerca di soluzioni innovative da parte degli operatori. E la varietà delle problematiche in essere, come abbiamo già detto, richiede soluzioni attente al quadro internazionale, al fine di garantire *parità di condizioni concorrenziali* fra gli operatori nazionali ed esteri, cercando, così, di ridurre al minimo la possibilità, sempre alta, che determinate normative possano favorire comportamenti elusivi in termini di controllo.

In tal senso, abbiamo appurato come lo sviluppo tecnologico, ed il conseguente annullamento dei confini geografici tra mercati sempre più integrati, abbia rivoluzionato i tratti distintivi dell'intermediazione stessa, mettendo in crisi quello che fino a "ieri" poteva essere considerato un insieme di regole valido e funzionante. Sappiamo anche che la soluzione che si deciderà di assumere di fronte a tale stato delle cose dovrà rispondere a due necessità: *eliminare la debolezza dei controlli e creare un nuova normativa più garante della stabilità dei mercati internazionali*, soprattutto tramite la creazione di un *assetto di vigilanza sovranazionale* capace di assicurare un equilibrio tra regole condivise da tutti e particolarità di ciascun ordinamento.

Si tratterebbe, cioè, di dar vita ad una sorta di compromesso tra un sistema armonizzato ed uno di mutuo riconoscimento¹², circa i quali

¹² Come abbiamo già accennato nella parte introduttiva, si è parlato della possibilità di creare due agenzie comunitarie, rispettivamente competenti per i *controlli di stabilità* e di *trasparenza e tutela*

non possiamo fare a meno di svolgere alcune considerazioni in vista di un'eventuale scelta tra l'uno e l'altro.

Innanzitutto, è ormai assodato come, al giorno d'oggi, il cliente sia costretto a fronteggiare mercati estremamente complessi, vari e volatili, avendo a disposizione, tramite le risorse tecnologiche, prima fra tutte *Internet*, una sconfinata massa di informazioni a costo zero (con il rischio che troppa informazione equivalga a nessuna informazione). Si tenga altresì conto che la maggior parte delle legislazioni nazionali sono inadeguate ovvero addirittura d'impedimento rispetto all'impiego dei *moderni mezzi di comunicazione elettronica*. Basti pensare ai problemi di *forma*, quali l'esigenza dello scritto, il requisito della firma o dell'autenticazione, ai problemi inerenti la formazione del consenso delle parti, ecc.

degli investitori, che, a loro volta, dovrebbero coordinare un'analoga organizzazione nei singoli paesi membri (per quanto riguarda l'Italia, il T.U. già prevede una simile differenziazione circa la prestazione di servizi di investimento). Si tenga conto che un sistema di vigilanza articolato in due agenzie, nel quale risultino specificati i compiti riservati ad entrambe, ha il vantaggio di rendere chiaro il contenuto del mandato ad esse affidato, aumentando, d'altro canto, la loro stessa efficienza. Così si eviterebbe anche il timore della creazione di grandi apparati visti come centri di interessi autoreferenziali e con un basso grado di *accountability*. Questa soluzione, tuttavia, presuppone un forte coordinamento tra le diverse autorità e l'individuazione del soggetto responsabile del coordinamento stesso, col pericolo che venga affidato ad organismi esposti ad influenze politiche che potrebbero limitare l'autonomia delle autorità. Per di più, non è sempre chiara la linea di confine tra i diversi obiettivi di vigilanza, comportando, da un lato, sovrapposizioni (che si traducono in aumenti di costi) e, dall'altro, possibili "buchi" nel sistema.

Un'alternativa a questo sistema viene ad essere l'*accentramento dei poteri di vigilanza in un unico soggetto* con competenze sia in materia di *stabilità*, sia in materia di *trasparenza*. Si tenga in considerazione che, in questo modo, gli intermediari finanziari avrebbero il vantaggio d'interloquire con un' unica *authority*, riducendosi così i costi. L'altro lato della medaglia mostra, per altro verso, il pericolo di una "carente attenzione", da parte del soggetto vigilante, sul proprio operato, carenza causata dalla troppa ampiezza dei compiti.

E' dunque necessario che la regolamentazione sia quanto più possibile *uniforme per tutti gli operatori economici*, in modo da evitare penalizzazioni per quei soggetti che siano sottoposti ad ordinamenti nazionali più restrittivi, ovvero (evitare) situazioni di mancanza di tutela per i consumatori o, vista la facilità di interazione *cross border*, (evitare) fenomeni di concorrenza fra ordinamenti. Questo porta a preferire, a nostro avviso, un sistema normativo armonizzato, anche se, per la verità, anch'esso non appare privo di difetti, primo fra tutti un probabile nonché temibile livellamento verso il basso circa la soglia e la qualità dei regimi di tutela.

Per quanto concerne, nello specifico, l'intermediazione *on-line*, abbiamo appurato come si sia fatto ampiamente ricorso all'autoregolamentazione ed alla normativa secondaria, considerando ciò il metodo più semplice ed immediato per far fronte ai diversi problemi d'interpretazione e d'individuazione della disciplina applicabile. Tutto ciò a partire dalla convinzione che un approccio regolamentare (e quindi un approccio *soft*), grazie, appunto, alle sue caratteristiche di *flessibilità* ed *elasticità*, potrebbe comportare il vantaggio di offrire soluzioni meno rigide e forse più consone alla caratteristica di non territorialità propria di *Internet*. Tuttavia, sappiamo che solo una *fonte normativa di rango primario* è in grado di garantire la piena *certezza del diritto*, come dimostra la selva poco puntuale di regole cui ha dato luogo il ricorso alle fonti secondarie.

E se in un'ottica nazionale questa fonte è la legge, *al di fuori dei confini nazionali servirà una Convenzione internazionale per unificare le discipline nazionali*. Ma al momento, purtroppo, non si intravede la possibilità di una regolamentazione internazionale e si è, dunque, ancora allo stadio embrionale di dichiarazioni programmatiche,

benché, in ambito comunitario, grazie alla Direttiva n. 2002/65/CE, un processo di armonizzazione sia stato sicuramente avviato¹³. Il che non toglie che l'esigenza di giungere ad una minima, certa ed uniforme serie di regole, comunque molto sentita nei paesi ove i servizi telematici hanno raggiunto elevati livelli di diffusione ed utilizzo, tenda a condurre, in tempi presumibilmente non lontani, ad una vera e propria concretizzazione dei progetti di normazione in questa materia, con ulteriori stimoli e benefici sia per gli operatori offerenti che per l'utenza in generale.

In una prospettiva del genere, l'opzione per un sistema di mutuo riconoscimento porterebbe sì ad un massimo rispetto delle differenziazioni normative di ciascuno Stato ma, nel contempo, impedirebbe al mercato internazionale di crescere e svilupparsi, non potendosi escludere il verificarsi di situazioni nelle quali soggetti particolarmente vulnerabili quali i consumatori si vedrebbero riconosciuto un differente livello di tutela da Stato a Stato. In particolare, nei casi in cui è necessario scegliere tra il *country destination rule* ed il *country origin rule*, tenendo in considerazione che optare per la legge del paese di destinazione comporta, da un lato, protezione massima del consumatore ma, dall'altro, determina notevoli difficoltà alle imprese che si servono della *rete* (costrette a "confrontarsi" con tanti sistemi normativi quanti sono i clienti stranieri) appare palese la necessità di una forma di *armonizzazione* tra tali apparati legislativi.

Evidentemente, la strada del *principio di armonizzazione* potrebbe rappresentare una soluzione capace di estirpare alla radice numerosi problemi e, di fronte alle smisurate dimensioni del fenomeno in esame che, evidentemente, non sembrano destinate a ridursi, andrà

¹³ Rimane, comunque, l'esigenza di un'armonizzazione normativa a livello ultraeuropeo.

attentamente verificata, la soluzione della convenzione internazionale, sebbene essa presenti una serie di problemi sia sotto il profilo della sua vincolatività verso i paesi aderenti, sia sotto quello della *vigilanza* e della *tutela*. Ciò anche in considerazione del fatto che la forma di armonizzazione alternativa della *self-regulation*, già operante negli Stati Uniti¹⁴, consistendo in una sorta di sistema privato di autoregolamentazione (sia dal punto di vista della creazione delle regole, sia per quanto riguarda gli organi che le fanno rispettare), potrebbe condurre ad una prevalenza dei soggetti forti maggiormente rappresentativi, a discapito delle istanze di giustizia (forse meglio) assicurate dalla presenza di organi pubblici di tutela.

In estrema sintesi, alla luce dello svolgimento condotto è forse possibile concludere apprezzando lo sforzo complessivo per evolvere la disciplina internazionale del fenomeno sotto esame, grazie ad una sorta di nuovo *jus cyberneticum*, in uno sforzo congiunto degli (tra e dentro gli) Stati, tenuto conto, tuttavia, della forte esigenza di contemperare la fluidità e la rapidità degli scambi economico-finanziari (auspicati dai soggetti forti) col massimo rispetto dei soggetti deboli. Esigenza che pretende puntuali prescrizioni, fattispecie inequivoche e valide istituzioni per governare meccanismi di controllo efficienti e collegati molto saldamente tra loro, visto che il terreno di gioco è scivoloso e molte parti in campo piuttosto strutturate e ben poco cedevoli.

¹⁴ Un esempio è il *Memorandum of Understanding* (MoU), firmato a Bruxelles il 25 febbraio 1998 da più di cento imprese, società ed associazioni. Tale accordo è un codice di autoregolamentazione sull'accesso delle piccole e medie imprese al commercio elettronico e presenta l'indubbio vantaggio di evitare le costrizioni portate dall'utilizzo di leggi nazionali in un contesto internazionale.

INDICE DELLE OPERE CONSULTATE

- AA.VV., *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, a cura di Costi, Milano, 1990.
- AA.VV., *Investimento finanziario e contratti dei consumatori*, a cura di Alpa, Milano, 1995.
- AA.VV., *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, a cura di Capriglione, Padova, 1997.
- AA.VV., *Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998.
- AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni* AA.VV., *Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998.
- AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa - Capriglione, Padova, 1998, I.
- AA.VV., *in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa - Capriglione, Padova, 1998, I.
- AA.VV., *La riforma dei mercati finanziari*, a cura di Ferrarini e Marchetti, Roma, 1998.
- AA.VV., *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli e Santoro, Torino, 1999.
- AA.VV., *Studi in materia di intermediari non bancari, Quaderni di finanza (CONSOB, studi e ricerche)*, n. 36, 1999
- AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza. D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999.
- AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto-Zorzi, Padova, 2001.
- AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto - Zorzi, Padova, 2001.
- AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto-Zorzi, Padova, 2001.
- AA.VV., *Crittografia e diritto*, a cura di Ziccardi, Torino, 2003.
- AA.VV., *Clausole vessatorie nei contratti del consumatore*, a cura di Alpa e Patti, Milano, 2003.
- ALBERTINI, *Osservazioni sulla conclusione del contratto tramite computers e sull'accettazione di un'offerta in Internet*, in *Giust.civ.*, 1997.
- ALPA, *Compendio del nuovo diritto privato*, II ed, Padova, 2000.
- ALPA, *Contratti a distanza. Prime considerazioni*, in *I contratti*, Milano, 1999, VIII-IX.
- ALPA, GAGGERO, *Profili della tutela del risparmiatore*, in *Società*, 1998.

ALPA, *I contratti dei consumatori*, in AA. VV., *I contratti in generale*, a cura di Alpa-Bessone, Torino, 1999, vol. I.

ALPA, *I diritti degli utenti nei contratti di assicurazione conclusi tramite Internet*, in *Contratti*, 2000.

ALPA, *L'armonizzazione del diritto comunitario dei mercati finanziari nella prospettiva della tutela del consumatore*, in *Vita not.*, 2001, n.3.

ALPA, *La distribuzione dei prodotti finanziari mediante Internet*, in *Econ. e dir. terz.*, 2001, n. 1.

ALPA, *La trasparenza del contratto nel settore bancario, finanziario e assicurativo*, in *Giur. it.*, 1992, n. IV.

ALPA, PATTI, *Le clausole vessatorie nei contratti con i consumatori. Commentario agli articoli 1469-bis- 1469-sexies del codice civile*, Milano, 1997.

ANNUNZIATA, *Commento sub art. 94*, in AA.VV., *La disciplina delle società quotate nel Testo Unico della finanza. D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Marchetti e Bianchi, Milano, 1999.

ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2001.

ANTONUCCI, *Problemi giuridici della vendita a distanza di servizi assicurativi*, in *Assicurazioni*, 2000, II.

ARRIGONI, *Intermediari finanziari "atipici" e regolamentazione a tasselli*, in *Giur. comm.*, 1999.

ASSOGESTIONI, *Testo Unico in materia delle disposizioni in materia di mercati finanziari: decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Un commento preliminare alla disciplina degli intermediari e dei mercati*, in *Quaderni di documentazione e ricerca*, n. 21, Roma, 1998.

ATELLI, *Commento sub art. 1, comma 6*, in AA.VV., *Il Testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D. lgs 24 febbraio 1998, n° 58*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998.

ATELLI, *Il diritto alla tranquillità individuale nella rete*, in AA. VV., *Internet e il diritto dei privati. Persone e proprietà intellettuale nelle reti telematiche*, a cura di Nivarra-Ricciuto, Torino, 2002.

BALDINI, GUIDOTTI, SARTOR, *Manuale di informatica giuridica*, Bologna, 2000.

BALLARINO, *Internet nel mondo della legge*, Padova, 1998.

BELVISO, *Gli intermediari finanziari (tra storia e nomenclatura)*, in *Giur. comm.*, 2000.

BENSON, *International armonization of banking regulations and cooperation among national regulators: an assessment*, in *Journal of financial services research*, 1994.

BIANCA, *Acontrattualità dei contratti di massa?*, in *Vita not.*, 2001, p. 1120

BIANCA, *Diritto civile 4. L'obbligazione*, Milano, 1990.

BOCHICCHIO, *La promozione a distanza di strumenti finanziari e la conclusione del contratto: la tutela del risparmiatore tra neoformalismo e valutazione funzionale, con particolare riferimento al contratto quadro*, in *Dir. econ. ass.*, 1998.

BONELL, *Le iniziative dell'UNICITRAL in tema di EDI*, in AA.VV. *Informatica e attività giuridica*, Atti del V Congresso internazionale della Corte suprema della cassazione, Roma, 1993.

BRAVO, *Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, Direttiva 2002/65/CE del 23 settembre 2002*, Milano, 2002.

BRAVO, *Il collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet*, Milano, 2001.

BRAVO, *La "Posizione comune" del Consiglio dell'UE per l'adozione della direttiva comunitaria concernente la "Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori"*, in *Economia e diritto del terziario*, 2002, I.

BRAVO, *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario anche con riguardo alla vendita via Internet di servizi finanziari*, in AA. VV., *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di Alpa-Levi, Milano, 2001.

BRAVO, *Le trattative nei contratti telematici*, in *Contratti telematici, I Contratti*, VII, 2003.

BRAVO, *Taluni aspetti di tutela del consumatore in materia di collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet: "necessità della forma scritta, profili di vessatorietà delle clausole contrattuali e disciplina dei diritti dei consumatori e degli utenti ex l. 281/97"* in AA. VV., *I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di Alpa-Levi, Milano, 2001.

BRAVO, *Tutela del consumatore di servizi finanziari ed assicurativi*, in AA. VV., *Commercio elettronico, documento informatico e firma digitale*, a cura di Rossello-Finocchiaro-Tosi, Torino, 2003.

BRUNO, *L'azione di risarcimento per danni da informazione non corretta sul mercato finanziario*, Napoli, 2000.

CALLEGARI, *Il recesso unilaterale dal contratto*, Torino, 1939.

- ~~CAMMIS~~ *Contratto e rapporto nelle reti telematiche. Un nuovo modello di scambio*, in *Aa.Vv.*, *Il contratto telematico*, a cura di *Ricciute-Lerzi*, Padova, 2001.
- CAMPOBASSO, *Commento sub art. 1, comma 5*, in *Aa. Vv.*, *Il Testo Unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n° 58)*, a cura di Campobasso, Torino, 2002.
- CARBONETTI, *Lo jus pœnitendi nell'offerta fuori sede di prodotti finanziari*, in *Banca, Borsa, Titoli di credito*, Milano, 2001.
- CARRELLA e TRIBERTI, *E-commerce tra mercato e diritto*, Milano, 2001.
- CARRIERO, *Statuto dell'impresa di investimento e disciplina del contratto nella riforma del mercato finanziario*, Milano, 1997.
- CARRIERO, *Vendite a distanza, informazione precontrattuale, disciplina comunitaria: la tutela del consumatore di servizi finanziari*, in *Aa.Vv. I diritti dei consumatori e degli utenti*, a cura di ALPA, LEVI, Milano, 2001.
- CASSESE, *L'unione europea come organizzazione pubblica composita*, in *Riv. ital. dir. pubbl. comunit.*, 2000.
- CAVALAGLIO, *L'art.11 della Direttiva 2001/31/CE e le tecniche di conclusione del contratto telematico*, in *Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2001.
- CAVAZZUTI, *La Consob e la regolamentazione dei mercati finanziari*, in *Quaderni di finanza (CONSOB, documenti)*, n. 38, 2000.
- CESCHI, CERNOIA, *Comunicare via "EDI": l'elettronica sfida la legge*, in *Commercio internazionale*, 1997.
- CHIEPPA, MAGGI, *Commento sub art. 30*, in *Il Testo Unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n° 58)*, a cura di Campobasso, Torino, 2002.
- CHINÈ, *La disciplina dei contratti del consumatore nel sistema delle regole comunitarie*, in *Aa.Vv. Il diritto privato dell'Unione europea*, a cura di Antonio Tizzano, Torino, 2000.
- CLARIZIA, MAGNONI, *La gestione personalizzata di patrimoni mobiliari*, Milano, 1994.
- COMPORI, *La sollecitazione all'investimento*, in *Aa.Vv.*, *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli e Santoro, Torino, 1999.
- COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2000.
- COSTI, *Il mercato mobiliare. Note introduttive*, in *Istituzioni di diritto commerciale*, Torino, 2000.
- D'AVANZO, *Recesso (diritto civile)*, voce, in *Nss. D. I.*, XIV, Torino, 1967.

DE MARZO, *I contratti a distanza, commento al d.lgs. 22 maggio 1999 n. 185*, Milano, 1999.

DE NOVA, *Il recesso*, in *Trattato di Diritto privato*, diretto da Rescigno, *Obbligazioni e contratti*, 10, Torino, 2002.

DE NOVA, *Le clausole vessatorie. Art. 25 legge 6 febbraio 1996, n. 52*, Milano, 1997.

DE NOVA, *Recesso e risoluzione nei contratti*, Milano, 1994.

DI FONZO, *Assicurazioni ed Internet: realtà attuale e prospettive future*, in *Dir. econ. assic.*, 2, 2000.

DI GIORGIO, DI NOIA, *L'impatto della tecnologia sulla regolamentazione finanziaria: il caso italiano*, in AA.VV. *Dalla banca all'eurobank*, Roma, 1997.

DI MAJO GIAQUINTO, *Recesso unilaterale e principio di esecuzione*, in *Riv. dir. comm.*, 1963, II.

ENRIQUES, *Commento sub art. 1, comma 5*, in AA.VV. *Il testo Unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.lgs 24 febbraio 1998, n° 58*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998.

ENRIQUES, *Lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare da parte delle banche: aspetti della disciplina privatistica*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1996.

ENRIQUES, *Servizi d'investimento, offerta a distanza e appello al pubblico risparmio mediante Internet*, contributo prestato nell'ambito del Progetto Poliennale d'Ateneo 1999 "il commercio elettronico: aspetti giuridici e tecnologici" dell'Università di Bologna.

ENRIQUES, VELLA, *Le gestioni patrimoniali, profili giuridici*, in AA.VV. *Tendenze e prospettive del risparmio gestito*, a cura di BANFI, DI BATTISTA, Bologna, 1998.

FADDA, *L'electronic Data Intercharge nella normativa italiana e straniera*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 1994.

FALLACE, *Contratti stipulati con i consumatori*, in *Contratto ed impresa*, Padova, 1996, I.

FAZIO, *Finanza, stabilità e sviluppo*, in *Banca d'Italia, Documenti*, n. 697, 2001.

FORMICHELLI, *Commento sub art. 101*, in AA.VV., *Il Testo Unico dell'intermediazione finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998.

FORMICHELLI, *Relazione al seminario su Pubblicità e sollecitazione del pubblico risparmio*, Roma, Università "la Sapienza", 3 giugno 1996.

- FRANZONI, *Degli effetti del contratto*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1998.
- FRATERNALE, *I Contratti a distanza*, Milano, 2002.
- GABRIELLI G.-PADOVINI, *Recesso (dir. priv.)*, voce, in *Enc. dir.*, 1988.
- GABRIELLI, *Recesso e risoluzione per inadempimento*, in *Riv. Trim. dir. e proc. civ.*, 1974.
- GABRIELLI, *Vincolo contrattuale e recesso unilaterale*, Milano, 1985.
- GALGANO, *Effetti del contratto*, in *Commentario Scialija-Branca*, Bologna-Roma, 1993.
- GALGANO, *Il negozio giuridico*, Milano, 2002.
- GALGANO, *Le obbligazioni e i contratti*, in *Dir. civ. e comm.*, Padova, 1999.
- GAMBINO, *Clausole vessatorie e Internet*, in AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto-Zorzi, Padova, 2001.
- GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2001.
- GENTILI, *Commento dell'articolo 32 del d. lgs 58/1998*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa - Capriglione, Padova, 1998, I.
- GOOHART, HARTMANN, LLEWELLYN, ROJAS-SUAREZ e WEISBORD, *Financial regulation*, London, 1998.
- GRISI, *Jus pœnitendi e tutela del consumatore*, in AA.VV. *Il contratto telematico*, a cura di Ricciuto-Zorzi, Padova, 2002.
- GRISI, *La presentazione on line di servizi e prodotti finanziari*, in *Europa e diritto privato*, Milano, 2001, II.
- GRUPPO DEI DIECI, *Il processo di consolidamento nel settore finanziario*, traduzione a cura della Banca d'Italia, gennaio, 2001.
- HAWKESBY, *The institutional structure of financial supervision: a cost-benefit approach*, in *The journal of international banking regulation*, 2000.
- IRTI, "E' vero ma...." (replica a Giorgio Oppo), in *Riv. dir. civ.*, 1999, I.
- IRTI, *Lo scambio dei foulards*, in *Riv. Trim. dir. proc. civ.*, 2000.
- IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998.
- KAPSTEIN, *Governare l'economia globale*, Trieste, 1999.

LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente non qualificato nel mercato finanziario*, Milano, 1996.

LENER, *Promozione e collocamento tramite internet*, in ASSOGESTIONI, *La disciplina delle gestioni patrimoniali*, Roma, 2000.

LLEWELLYN, *A regulatory regime for financial stability*, dattiloscritto, 2001.

LOBUONO, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Napoli, 1999.

LONGHINI, *Servizi finanziari telematici*, Milano, 2006.

MANCINI G.F., *Il recesso unilaterale e i rapporti di lavoro*, I, *Individuazione della fattispecie. Il recesso ordinario*, Milano, 1962.

MARCHETTI e BIANCHI, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2001.

MIOLA, *Commento sub art. 21*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, Torino, 2002.

MIOLA, *Commento sub art. 94*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, Torino, 2002.

MOSOLE - PERRI, *Crittografia e sicurezza dei protocolli di rete*, in AA.VV., *Crittografia e diritto*, a cura di Ziccardi, Torino, 2003.

NAZZARO, *Obblighi d'informare e procedimenti contrattuali*, Napoli, 2000.

ONADO, *La regolazione nei servizi finanziari*, in *L'industria*, 2000.

ONADO, MINERVINI, *Efficienza dei sistemi finanziari e tutela del risparmio: disciplina o deregolamentazione?*, in *Regolazione e concorrenza*, a cura di Tesauro-D'Alberti, Bologna, 2000.

OPPO, *Disumanizzazione del contratto?*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, I.

PANEBIANCO, *Il G7 ed il soft law istituzionale*, in *Studi in onore di Francesco Capotorti*, Milano, 1999.

PARRELLA, *Commento sub art. 101*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Capriglione e Alpa, Padova, 1998.

PARRELLA, *La disciplina speciale dell'offerta a distanza di "prodotti finanziari" e di "servizi di investimento"*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2000.

PATRIKIS, *Role and function of authorities: supervision, insolvency prevention and liquidation*, in *International bank perspective*, a cura di Giovanoli e Heinrich, London, 1999.

PATRONI GRIFFI, *L'offerta fuori sede*, in *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli e Santoro, Torino, 1999.

PERIN, *Collocamento di prodotti assicurativi attraverso Internet*, in AA. VV., *Internet*, a cura di Cassano, Milano, 2001.

PICARDI, *Commento sub art. 21*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, Torino, 2002.

PICONE, *Le offerte pubbliche di acquisto*, Milano, 1999.

PLACANICA, *E-Finance. Profili Giuridici. La regolamentazione delle attività finanziarie retail distribuite via Internet*, Padova, 2003.

POULLET, *Le droit de rétractation: une protection supplémentaire accordée au consommateur de services financiers commercialisés à distance*, in *Euredia*, marzo 2003.

PRONK, *Globalisation and regionalisation*, in *Regional integration and multilateral cooperation in the global economy*, a cura di Teunissen, 1998.

PROVIDENTI, *Appello al pubblico risparmio*, in *Il Testo Unico dei mercati finanziari*, a cura di Lacaia e Napoleoni, Milano, 1998.

PUTTI-COLAIACONO, *Circolare Isvap 393/D del 17 gennaio 2000 sul collocamento dei prodotti assicurativi tramite Internet*, in *Resp. civ. e prev.*, 1, 2000.

RABITTI BEDOGNI, *Commento sub art. 22*, in AA.VV., *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, a cura di Capriglione, Padova, 1997.

RABITTI BEDOGNI, *Commento sub art. 32*, in AA. VV., *La disciplina degli intermediari e dei mercati finanziari*, a cura di, Capriglione, Padova, 1997.

RABITTI BEDOGNI, in AA.VV. *Commento sub art. 32, Testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Alpa e Capriglione, Milano, 1998.

RABITTI BEDOGNI, in AA.VV., *Investimento finanziario e contratti dei consumatori*, a cura di Alpa, Milano, 1995.

RABITTI BEDOGNI, *Pubblicità e sollecitazione nel pubblico risparmio nella previsione dell'art. 18 ter l. 216/74*, in AA.VV., *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni '80*, a cura di Costi, Milano, 1990.

REMOTTI, *Questioni sulla formazione e conclusione del contratto telematico*, in *Dispensa del corso di istituzioni di diritto privato italiano e comparato*, 2001.

RICCIUTO, *La formazione progressiva del contratto, I contratti in generale*, tomo I, *Trattato dei contratti*, diretto da Rescigno, Torino, 1999.

- RICCIUTO, *Il contratto telematico e i pagamenti elettronici*, Milano, 2004.
- ROGNETTA, *Il commercio elettronico*, Napoli, 2000.
- ROLIN, JACQUEMYNS, VERBIEST, *L'offre de services et produits financiers sur Internet*, in *RDAI/IBLJ*, 2000.
- ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, 554.
- ROPPO, *Il diritto di ripensamento nella disciplina del contratto di assicurazione sulla vita: una nuova forma di tutela dell'assicurato*, in *Dir. econ. assic.*, 1996, I.
- ROSSI, *Un'autorità sopranzionale per i mercati finanziari?*, in *Riv. soc.*, 2001.
- ROVITO, *Commento sub art. 21*, in *Testo Unico della finanza*, Commentario diretto da Campobasso, Torino, 2002.
- RUSSO, *Attività assicurativa esercitata tramite Internet e Circolare Isvap n. 393/D del 17 gennaio 2000. Prime riflessioni*, in *Assicurazioni*, n. 3, 2000.
- SANCILIO, *Le novità introdotte dal Testo Unico della finanza e dai regolamenti di attuazione alla disciplina dell'offerta fuori sede*, in *Impresa commerciale industriale*, 1998.
- SANGIORGI, *Rapporti di durata e recesso ad nutum*, Milano, 1965.
- SANGIORGI, *Recesso*, in *Enc. giur.*; XXVI, 1991.
- SANTORO, *L'abuso del diritto di recesso ad nutum*, in *Contr. e imp.*, 1986.
- SCARANO, *Comm. all'art. 1469 ter, comma 4, Codice civile*, in AA.VV., *Clausole vessatorie nei contratti del consumatore*, a cura di Alpa e Patti, Milano, 2003.
- SODA, *Commento sub art. 18*, in AA.VV. *Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di Alpa e Capriglione, Padova, 1998.
- TABELLINI, *Il recesso*, Milano 1962.
- TOFANELLI, *Intermediari e promotori finanziari: le regole nell'attività di collocamento a distanza*, in AA.VV. *Banche Promotori e Internet*, a cura di Parrella e Tofanelli, Milano, 2000.
- TRIPODI, *I contratti telematici: le principali regole civilistiche applicabili*, in Tripodi, Santoro, Missineo, *Manuale del Commercio elettronico*, Milano, 2000.
- VALENTINO, *Recesso e vendite aggressive*, Napoli, 1997.
- VELLA, *Coordinamento e integrazione nell'attività di vigilanza sui mercati finanziari: prospettive di riforma*, in AA.VV., *Studi in materia di intermediari non bancari, Quaderni di finanza (CONSOB, studi e ricerche)*, n. 36, 1999.

VELLA, *Gli assetti organizzativi del sistema dei controlli tra mercati globali ed ordinamenti nazionali in Banca impresa società*, 2001.

WINKLER, *La commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori: la direttiva n. 2002/65/CE*, in *Giur. Comm., Diritto del Commercio Internazionale*, n. 17.2-3, aprile-settembre 2003.

ZENCOVICH, *La tutela del fruitore di servizi finanziari resi attraverso reti telematiche*, in *Dir. informazione ed informatica*, 2001, IV-V.

ZITIELLO, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento*, in AA.VV., *La riforma dei mercati finanziari*, a cura di Ferrarini e Marchetti, Roma, 1998.

ZITIELLO, *Offerta fuori sede, promotori finanziari e collocamento a distanza nel Reg. Consob n. 11522*, in *Società*, 1998.

ZORZI, *La disciplina europea dei servizi finanziari*, in AA.VV., *Il contratto telematico*, a cura Ricciuto-Zorzi, Padova, 2001.

ELENCO DELLA NORMATIVA RIPORTATA NEL
TESTO

Convenzione di Roma del 19 giugno 1980

Regolamento 2001/44/CE

Direttiva 1990/619/CEE

Direttiva 1991/308/CE

Direttiva 1993/13/CE

Direttiva 1993/22/CE

Direttiva 1994/47/CE

Direttiva 1997/7/CE

Direttiva 1998/27/CE

Direttiva 1998/34/CE

Direttiva 1998/48/CE

Direttiva 1999/93/CE

Direttiva 2000/31/CE

Direttiva 2000/46/CE

Direttiva 2002/65/CE

Legge 16 febbraio 1913, n. 89

Legge 23 novembre 1939, n. 1966

Legge 7 giugno 1974, n. 216

Legge 7 febbraio 1979, n. 48

Legge 24 novembre 1981, n. 689

Legge 21 giugno 1986, n. 317

Legge 2 gennaio 1991, n. 1

Legge 5 luglio 1991, n. 197

Legge 5 luglio 1991, n. 197

Legge 31 maggio 1995, n. 218

Legge 6 febbraio 1996, n. 52

Legge 15 marzo 1997, n. 59

Legge 15 marzo 1997, n. 59

Legge 8 marzo 1999, n. 50

Codice civile: artt.: 1171; 1175; 1176; 1321; 1322; 1325; 1326; 1327; 1333; 1335; 1336; 1337; 1338; 1350; 1372; 1374; 1375; 1439; 1469-Bis; 1469-ter; 2699

D.LGS. 15 gennaio 1992, n. 50

D.LGS. 1° settembre 1993, n. 385, Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (TUB)

D.LGS. 17 marzo 1995, n. 174

D.LGS. 23 luglio 1996, n. 415 (decreto EUROSIM)

D.LGS. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF)

D.LGS. 9 novembre 1998, n. 427

D.LGS. 22 maggio 1999, n. 185

D.LGS. 23 gennaio 2002, n. 10

D.LGS. 9 aprile 2003, n. 70

D.LGS. 9 novembre 1998, n. 427

D.LGS. 19 agosto 2005, n. 190

D.M. 19 dicembre 1991

D.M. 29 ottobre 1993, n. 266

D.P.R. 10 novembre 1997, n. 513

D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445

Regolamento Banca d'Italia, 30 settembre 1997

Banca d'Italia, il 12 gennaio 2001, ha emanato le "istruzioni operative per l'individuazione di operazioni sospette"

Regolamento CONSOB 30 settembre 1997, n. 10943

Regolamento CONSOB 1 luglio 1998, n. 11522

Regolamento CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971

Comunicazione CONSOB 14 maggio 1999, n. DI/99038880

Comunicazione CONSOB, 1 luglio 1999, n. DIS/99051449
Comunicazione CONSOB 7 luglio 1999, n. DI/99052838
Comunicazione CONSOB 3 settembre 1999, n. 99065403
Comunicazione CONSOB 1 ottobre 1999, n. DM/99071295
Comunicazione CONSOB 15 dicembre 1999, n. DI/99091709
Comunicazione CONSOB 21 aprile 2000, n. DI/30369
Comunicazione CONSOB 24 novembre 2000, n. DIN/88014
Comunicazione CONSOB 29 gennaio 2001, n. DME/1006270

Circolare ISVAP n. 375/D del 10 Maggio 1999
Circolare UIC del 26 novembre 1993
Circolare ISVAP n. 393/D del 17 gennaio 2000
Circolare UIC n. 455 del 31 gennaio 2000

Parere UIC del 31 gennaio 2000
Parere UIC del 14 giugno 2001

Note d'information (del Consiglio dell'Unione Europea) n. 824/02 del
16 maggio 2002

Memorandum of Understanding (MoU), firmato a Bruxelles il 25
febbraio 1998

Proposta modificata di direttiva in tema di commercio elettronico
COM99/247

Provvedimento Banca d'Italia 1 luglio 1998