

Marzo 2003

**Etica e regole per garantire un mercato finanziario efficiente, per educare i risparmiatori e per recuperare fiducia sui mercati : un dibattito destinato ad alimentarsi sempre di più, di Marcello Pastrengo**

*“ ... Gli speculatori trovano sempre modo di guadagnarci, anche quando le cose vanno male ; il povero risparmiatore non può fare altro che darsi scaramantiche toccate alle parti basse ... dopo di che non gli rimane che lo sconforto di vedere i suoi quattro soldi investiti in borsa che si assottigliano sempre più ...“ .*

Queste ed altre riflessioni vengono di tanto in tanto riportate dai quotidiani con riferimento alle traumatiche flessioni dei mercati borsistici mondiali che hanno caratterizzato gli ultimi due-tre anni .

Riflessioni che sarebbero più che fondate fino a una decina di anni fa, e cioè fino a quando prevalevano gli usi bancari e gli usi di borsa sulle regole scritte .

Ma “oggi” più che mai non è più consentito a banche e banchieri di essere gli unici depositari delle segrete “cose” di banca e di borsa .

Negli ultimi dieci anni, infatti, sono stati introdotti il nuovo testo unico bancario <sup>(1)</sup> e la legge “SIM” 1/91, poi modificata dal d.lgs. 415/96 e infine abrogata dal d.lgs. 58/98, il nuovo Testo Unico Finanziario, che hanno dato una consapevole valorizzazione del ruolo delle sanzioni amministrative, sancendo la responsabilità amministrativa della persona autrice del fatto illecito e la responsabilità in via solidale, sul piano civilistico, anche degli intermediari .

---

<sup>1</sup> d.lgs. 385/93, Testo Unico in materia bancaria e creditizia

La parola d'ordine al centro delle nuove disposizioni di legge è : “Etica” . Etica negli affari, e cioè “*verità e trasparenza nella comunicazione al pubblico e al cliente degli effettivi rischi, costi e ricavi di qualsiasi strumento d'investimento del denaro*” <sup>(2)</sup> .

Il coinvolgimento dell'intermediario (banca o SIM) ha stimolato l'adozione di modelli organizzativi diretti a prevenire comportamenti illeciti da parte degli *esponenti aziendali* ( componenti del C.d.A., sindaci e direttore generale ) e ha assicurato l'adeguatezza della struttura organizzativa aziendale, che costituisce il fondamento della vigilanza regolamentare sugli intermediari finanziari .

Da qui la necessità di individuare con precisione l'ambito dei comportamenti sanzionati dalle norme del *TUIF*, la cui imperatività impone di fare chiarezza sulle regole che costituiscono regole di principio al vertice dell'intero sistema dei mercati mobiliari .

Com'è noto gli intermediari possono essere ammessi alle negoziazioni in base ad una specifica domanda di ammissione che prevede il riconoscimento da parte degli organi di vigilanza di precise condizioni, quali la qualificazione professionale degli operatori, i loro rispettivi *compiti, doveri e responsabilità* – che devono rigorosamente risultare da comunicazioni rese per iscritto da parte dell'intermediario autorizzato <sup>(3)</sup> - le tecnologie impiegate per lo svolgimento dell'attività, la consistenza numerica degli addetti - che devono assicurare il regolare adempimento delle funzioni connesse alla loro presenza sul mercato .

Una volta ammesse al mercato le imprese di intermediazione devono osservare altrettanto precise e draconiane regole di comportamento (di condotta) il cui scopo primario è quello di tutelare gli investitori, garantendo “*il buon funzionamento del mercato*”, la sua “*trasparenza*” e “*l'ordinato svolgersi delle negoziazioni*” .

Si tratta di un *corpus iuris* finalizzato a disciplinare i comportamenti degli intermediari nei loro rapporti con la clientela, nello svolgimento dei servizi d'investimento e accessori .

Per questo motivo vi sono precisi organi di vigilanza (*regolamentare, informativa e ispettiva*) che si occupano dell'attività di controllo sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti

---

<sup>2</sup> Angela Maria Scullica in Bancafinanza, dic. 2002

<sup>3</sup> cfr. art. 56, 6° comma, reg. Consob. n.11522/98

dei soggetti sottoposti a vigilanza (CONSOB) e del controllo dei rischi, dei mezzi propri di cui gli intermediari si devono dotare e dell'organizzazione interna (BANCA D'ITALIA).

Quali sono dunque le regole di condotta e di comportamento che gli intermediari finanziari non possono non rispettare per non incorrere nelle sanzioni che previste dal legislatore ?

### **DISPOSIZIONI DI CARATTERE GENERALE**

Nella prestazione dei servizi d'investimento e accessori gli intermediari finanziari devono innanzitutto adeguare la loro condotta ai criteri generali previsti dal codice civile, e cioè :

1. hanno l'obbligo di comportarsi secondo le regole di correttezza ex art. 1175 c.c. ;
2. hanno l'obbligo di adempiere l'obbligazione con la diligenza richiesta relativa alla particolare natura dell'attività esercitata ex art. 1176, comma 2, c.c. .

Ma l'insufficienza delle norme di diritto comune a disciplinare tutti gli aspetti inerenti al comportamento degli operatori nell'esercizio dei servizi di investimento e dei servizi accessori ha indotto il legislatore ad intervenire, plasmando un corpo di regole specifiche volte a definire lo standard di comportamento degli intermediari .

### **REGOLE GENERALI INTRODOTTE DAL TESTO UNICO FINANZIARIO**

Il *Testo Unico Finanziario* ha ampliato le disposizioni di carattere generale del nostro ordinamento giuridico introducendo nuovi obblighi e doveri .

Gli intermediari autorizzati devono, in primo luogo :

1. comportarsi con *diligenza, correttezza e trasparenza* ;
2. agire sempre *nell'interesse degli investitori e dell'integrità del mercato* ;
3. acquisire le *informazioni* necessarie dai clienti ;
4. operare in modi che i clienti siano sempre *adeguatamente informati* ;
5. organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di *conflitti d'interessi* ;
6. disporre di *risorse e procedure anche di controllo interno idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi* ;
7. svolgere una *gestione indipendente, sana e prudente* ;

8. adottare  *misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati*  .

### **OBBLIGHI GENERALI DI CORRETTEZZA, DILIGENZA, TRASPARENZA**

Si tratta dei principi generali introdotti dall'art. 21 del *Tuif* o *Tuf*, che vengono ulteriormente esaltati dall' art. 26 del regolamento Consob n° 11522/98 .

In base alle nuove disposizioni di legge banche ed intermediari sono tenuti a :

1. operare  *in modo coerente*  con i principi e le regole generali del *Tuf* ;
2. rispettare le  *regole di funzionamento dei mercati*  in cui operano ;
3.  *astenersi da comportamenti che possano avvantaggiare un investitore a danno di un altro*  ;
4. eseguire con  *tempestività*  le disposizioni impartite dagli investitori ;
5. acquistare una profonda  *conoscenza degli strumenti finanziari*  ;
6. operare al fine di  *contenere i costi a carico degli investitori*  ;
7. ottenere da ogni servizio d'investimento  *il miglior risultato possibile* , in relazione al grado di rischio prescelto dall'investitore <sup>(4)</sup> .

Tali principi racchiudono in sé la sintesi di tutte le ulteriori regole che discendono dal rispetto dei principi generali di trasparenza e correttezza, che impongono agli intermediari di rappresentare chiaramente al cliente e di riportare nel contratto gli obblighi a cui il medesimo è tenuto, nonché le possibili conseguenze derivanti dal loro mancato rispetto <sup>(5)</sup>.

Giova qui ricordare un nuovo importante principio del *T.u.f.*, secondo il quale “*nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi d'investimento e di quelli accessori, spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta*” <sup>(6)</sup> .

Proprio per questo gli intermediari devono “*dotarsi di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi*” <sup>(7)</sup>.

---

<sup>4</sup> la c.d. regola della *best execution*

<sup>5</sup> cfr. comunicazione Consob n. DI/99037128

<sup>6</sup> cfr. art. 23, co.6, d.lgs.58/98 e comunicaz. Consob DIN/88014

<sup>7</sup> cfr. art. 21, co.1, d.lgs.58/98, v. anche artt 56 e 57 Reg. Consob n.11522/98

Ciò significa che, con riferimento ad esempio all'obbligo di "eseguire con tempestività le disposizioni impartite dagli investitori", le "perdite subite dal cliente per il mancato o tardivo inserimento degli ordini su titoli azionari – anche di revoca – in un contesto in cui il mercato telematico, le altre banche e le altre Sim operavano regolarmente" devono essere addebitate agli intermediari ogniqualvolta essi intermediari non siano in grado di dimostrare "di aver agito con la specifica diligenza richiesta" (8).

### **PRINCIPIO DELLA "TIMELY AND FAIR ALLOCATION"**

Dal principio in esame discendono anche una serie di regole quali l'obbligo della registrazione cronologica degli ordini in forma elettronica .

### **REGOLE IN TEMA DI CONFLITTO D'INTERESSI**

Non solo gli intermediari devono organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitto d'interessi e, in situazioni di conflitto, agire in modo da assicurare comunque ai clienti trasparenza ed equo trattamento, ma devono anche vigilare per l'individuazione dei conflitti d'interesse, fornendo preventiva **informazione scritta** all'investitore sulla **natura** e **l'estensione dell'interesse conflittuale dell'intermediario** e dell'**espreso consenso scritto** all'effettuazione della singola operazione (9) .

### **OBBLIGHI INFORMATIVI**

L'assolvimento degli obblighi informativi dell'intermediario ed il rilascio della relativa autorizzazione da parte dell'investitore devono risultare da apposite *evidenze interne* di cui deve essere garantita l'immodificabilità e la conservazione (10) oltre che l'accesso all'investitore (11) .

Una serie di regole di condotta viene prevista in maniera più analitica dall'art. 28 del reg. 11522/98, che enuncia gli obblighi derivanti dai principi generali di "conoscere il cliente" e di consentire allo stesso di fare scelte consapevoli .

---

<sup>8</sup> cfr. comunicazione Consob n° DIN/88014 del 24.11.2000

<sup>9</sup> cfr. art. 27 reg.11522/98

<sup>10</sup> art. 69 reg. Consob 11522/98

<sup>11</sup> art. 28, co.5, reg. 11522/98

## **KNOW YOUR CUSTOMER RULE**

Banche ed intermediari finanziari all'inizio della prestazione dei servizi d'investimento devono informarsi sulla situazione del cliente (c.d. *know your customer rule*), e cioè :

1. devono **domandare all'investitore notizie** circa :
  - a. la sua esperienza in materia di investimenti ;
  - b. la sua situazione finanziaria e patrimoniale ;
  - c. la sua capacità d'investimento ;
  - d. i suoi obiettivi d'investimento ;
  - e. la sua propensione al rischio .

Il regolamento prevede espressamente che le informazioni sul cliente siano raccolte prima di iniziare la prestazione dei servizi d'investimento .

A questo riguardo v'è da dire che la Consob stabilisce che l'eventuale **rifiuto** di fornire le notizie richieste deve risultare dai successivi contratti ovvero da apposita dichiarazione sottoscritta dall'investitore .

Ma, attenzione, la stessa Consob precisa anche che “ ... *in nessun caso gli Intermediari sono esonerati dall'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'operazione disposta dai clienti, neanche nel caso in cui l'investitore abbia rifiutato di fornire le informazioni sulla propria situazione patrimoniale e finanziaria, obiettivi d'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 anche alla luce della pregressa ed abituale operatività, situazione del mercato ... )*”<sup>(12)</sup>.

2. devono **consegnare il documento sui rischi generali** degli investimenti in strumenti finanziari conforme all'allegato n. 3 del Regolamento Consob 11522/98;

---

<sup>12</sup> cfr. comunicazione Consob n. DI/30396

Si segnala che “*non sussiste nessun obbligo di consegna del documento generale sui rischi ai soggetti delegati a disporre l'esecuzione di operazioni a valere su rapporti di intermediazione non di propria competenza*” (13).

3. devono **fornire** preventivamente 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 .

Tale obbligo deve intendersi di carattere continuativo e non si esaurisce in occasione della prima operazione (14) .

4. devono **informare prontamente e per iscritto** l'investitore appena le operazioni da lui disposte abbiano generato una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore al 50 % del valore dei mezzi costituiti a garanzia per l'esecuzione dell'operazione .

Il legislatore fa specifico riferimento ad operazioni in strumenti *derivati* e in *warrant*, ma ci sono molti studiosi della materia che sostengono che la stessa regola sia applicabile, per analogia, a qualunque altro contratto di compravendita di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, ... bond argentini ..., titoli di stato, etc. ) .

5. devono **informare prontamente e per iscritto** l'investitore ove il patrimonio affidato nell'ambito di una gestione si sia ridotto per effetto di perdite, effettive o potenziali, in misura pari o superiore al 30 % e analoga informativa deve essere effettuata in occasione di ogni ulteriore perdita del 10 % .

Anche in questo caso ci sono ampie discussioni per stabilire se tale regola, più restrittiva di quella precedente, sia applicabile anche a strumenti finanziari negoziati nell'ambito di un deposito amministrato, anziché gestito .

6. devono, infine, **mettere sollecitamente a disposizione dell'investitore** che ne faccia richiesta i documenti e le registrazioni – in forma elettronica – in loro possesso che lo riguardano ... contro rimborso delle sole spese effettivamente sostenute .

---

<sup>13</sup> comunicaz. Consob DI/98068218

<sup>14</sup> comunicaz. Consob DI/98068218

Si tratta qui di una norma che si riconnette con gli obblighi di **attestazione cartacea** degli ordini ricevuti, comprese le revoche degli ordini precedentemente impartiti disposte dagli investitori, di cui al successivo **art. 60** ; di **informazione sulle operazioni** eseguite mediante invio, entro il settimo giorno lavorativo, della c.d. “**nota informativa**” relativa all’operazione stessa in cui sono riportate tutte le informazioni, di cui al successivo art. 61 e di **rendicontazione periodica**, di cui al successivo **art. 62** .

### SUITABILITY DOCTRINE

L’**art. 29** del regolamento Consob 11522/98 riprende un principio già noto negli ordinamenti del *common law* che impone all’intermediario di **valutare l’adeguatezza dell’operazione** (elemento oggettivo) **rispetto al profilo dell’investitore** (elemento soggettivo) per tipologia, oggetto, frequenza, o dimensione e di astenersi dall’effettuare operazioni non adeguate .

Sul punto occorre evidenziare che tale valutazione, per la complessità che essa riveste, deve essere effettuata dagli intermediari applicando procedure predefinite e omogenee <sup>(15)</sup> .

Non solo, ma devono anche **informare il cliente delle ragioni** per cui, in base alla procedura di valutazione predisposta dall’intermediario, una data operazione non sia, eventualmente, adeguata effettuando poi l’operazione stessa **solo sulla base di un ordine impartito per iscritto** ovvero, se telefonico, registrato su nastro magnetico .

Tale previsione è da intendersi nel senso che gli intermediari devono predisporre una procedura tecnica – anche via internet – 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 avvertenze dell’intermediario sull’inadeguatezza delle operazioni ordinarie .

Anche in questo caso gli intermediari sono tenuti 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 <sup>(16)</sup> e l’accesso all’investitore <sup>(17)</sup> .

---

<sup>15</sup> cfr. comunicazione Consob DI/99091709

<sup>16</sup> cfr. art. 69 reg. 11522/98

<sup>17</sup> cfr. art. 28, co.5, reg. 11522/98

## **DISCIPLINA DEI CONTRATTI**

La norma di cui al combinato disposto degli art. **23 Tuf e art. 30** Reg. Consob 11522/98 è l'unica che espressamente **fulmina di nullità** tutte le operazioni effettuate dagli intermediari autorizzati (banche o SIM) :

1. in assenza di un apposito **contratto scritto**, richiesto *ab substantiam* ;
2. in caso di contratto scritto, ma successivamente revocato prima dell'esecuzione del relativo ordine ;
3. senza la preventiva consegna di copia del contratto all'investitore ;
4. dopo la consegna del contratto scritto, ma senza che in esso contratto scritto siano stati specificate una o più delle seguenti informazioni :
  - a. i servizi forniti e le loro caratteristiche ;
  - b. il periodo di validità ;
  - c. le modalità di rinnovo ;
  - d. le modalità attraverso cui l'investitore può impartire gli ordini e le istruzioni ;
  - e. la frequenza, il tipo e i contenuti della documentazione da fornire all'investitore ;
  - f. le modalità di costituzione e ricostituzione della provvista o garanzia delle operazioni disposte ;
  - g. le altre condizioni contrattuali eventualmente convenute .

## **DISCIPLINA DELLA PROVVISITA**

E' bene qui ricordare che, in tema di **provvista**, anche la Consob ha puntualizzato che gli intermediari :

1. **non sono più tenuti a costituire le garanzie** di cui alla delibera Consob n° 828 del 1982, successivamente modificata dalla delibera Consob n° 7679 del 1994 - che imponevano alle banche e alle SIM di “accertare, al momento della presentazione dell'ordine di borsa, le disponibilità in contanti, titoli di stato o azioni per un controvalore pari a quello dell'operazione

richiesta, e di acquisirne poi la materialità, al momento dell'esecuzione dell'operazione, 5 giorni lavorativi dopo" - risultando queste implicitamente abrogate dagli art. 47, co.1, lett. b) del d.lgs 415/96 e dall'art. 62, co.2, lett. b) del d.lgs. 58/98 ;

2. ma **devono**, comunque, **rispettare il principio di "sana e prudente gestione"** ex art. 21, co. 1, lett. e) del d.lgs. 58/98 ;

### **REGOLE DI DETTAGLIO PER LA PRESTAZIONE DEI SINGOLI SERVIZI**

Importanti principi sono stati introdotti dal legislatore a tutela degli investitori anche per quanto riguarda i servizi di *negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini, mediazione, collocamento e offerta fuori sede, gestione di portafogli, concessione di finanziamenti* .

Nella prestazione dei *servizi di negoziazione* banche e intermediari autorizzati devono rispettare il principio della *priorità di tempo* nella ricezione degli ordini, comunicare tempestivamente il rifiuto di eseguire un ordine ed eseguire in conto proprio o in conto terzi le negoziazioni alle migliori condizioni possibili , con riguardo al momento, alle dimensioni e alla natura dell'operazione stessa.

Nel caso di *negoziazione per conto proprio*, e cioè in contropartita diretta con la clientela, sono poi tenuti a comunicare *tempestivamente* all'investitore il prezzo al quale sono disposti a comprare o a vendere gli strumenti finanziari ed eseguire l'ordine **contestualmente all'assenso dell'investitore**.

Giova qui precisare che sul prezzo che viene concordato con i clienti non possono applicare alcuna commissione .

### **APPLICABILITA' DELLA REGOLA "FIRST COME FIRST SERVED"**

Nel caso, invece, di *negoziazione per conto terzi*, il prezzo praticato all'investitore è esclusivamente quello ricevuto o pagato dall'intermediario che, in questo caso, è però

autorizzato a richiedere ai clienti il pagamento delle commissioni ed il rimborso delle spese eventualmente sostenute <sup>(18)</sup> .

Gli intermediari hanno anche l'obbligo più specifico di *“comportarsi nell'interesse del cliente”* e di eseguire in conto proprio o in conto terzi le negoziazioni alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alle dimensioni e alla natura delle operazioni stesse ; inoltre, *“nell'individuare le migliori condizioni possibili si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti e agli oneri sostenuti direttamente o indirettamente dall'investitore”* .

### **BEST EXECUTION RULE**

L'operatività della *best execution rule* non si ferma al solo elemento del prezzo o delle spese pagate dal cliente all'intermediario .

Al contrario l'intermediario finanziario *“è gravato da altri doveri che gli impongono di valutare elementi più complessi quali l'affidabilità della controparte, la velocità e la certezza dell'operazione, eventuali vantaggi che il cliente potrà trarre da future operazioni e, naturalmente, il prezzo pagato o ricevuto e agli altri oneri sostenuti direttamente o indirettamente dall'investitore, etc. “, diversamente è negligente e responsabile dell'eventuale perdita subita dall'investitore <sup>(19)</sup> .*

Così come avviene negli Stati Uniti dove la SEC ha stabilito che oltre a valutare l'elemento prezzo i *broker-dealers* devono considerare almeno altri sei fattori quali :

1. *the size of the order ;*
2. *the speed of the execution available on competing markets ;*
3. *the trading characteristics of the security ;*
4. *the availability of accurate information comparing markets and the technology to process such data ;*
5. *the availability of access to competing markets ;*
6. *the cost of such access .*

---

<sup>18</sup> cfr. **art. 32** Reg. 11522/98

<sup>19</sup> cfr. F.Sartori, in *DirittoBancario*, ottobre 2002

## **RICEZIONE E TRASMISSIONE ORDINI**

Nella prestazione del servizio di *ricezione e trasmissione di ordini* gli intermediari autorizzati alla ricezione devono trasmettere gli ordini ricevuti agli intermediari autorizzati alla negoziazione *tempestivamente e nello stesso ordine* <sup>(20)</sup> con cui sono stati ricevuti .

E' fatto divieto di compensare ordini di segno opposto, mentre è consentito, ma solo nel caso di ordini di compravendita, di raggruppare i singoli ordini ricevuti se ciò è compatibile con la natura degli ordini stessi e con le modalità di funzionamento del mercato .

Al riguardo v'è però da dire che giammai è consentito raggruppare ordini rilasciati dagli investitori con quelli di pertinenza dell'intermediario <sup>(21)</sup> .

## **MEDIAZIONE**

Nella prestazione del servizio di *mediazione*, cioè quando gli intermediari mettono in contatto due o più investitori per la conclusione di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari, gli intermediari devono fare comunicazione a ciascun investitore delle circostanze relative alle caratteristiche dell'operazione <sup>(22)</sup> .

## **OFFERTA FUORI SEDE**

Gli intermediari autorizzati, i loro "esponenti aziendali" <sup>(23)</sup>, i loro dirigenti, funzionari e quadri in nessun caso possono svolgere l'attività di *offerta fuori sede di strumenti finanziari* .

Si tratta infatti di una attività :

- a. che consiste in una particolare modalità ...fuori sede.. di offerta, promozione e collocamento di strumenti finanziari e di servizi d'investimento;
- b. che è riservata a quei professionisti che risultano regolarmente iscritti, previo superamento di un esame scritto e orale tenuto periodicamente dalle commissioni regionali della Consob, in un apposito albo nazionale istituito dalla Consob stessa : i *promotori finanziari* .

---

<sup>20</sup> c.d. criterio di cronologicità

<sup>21</sup> cfr. **art. 33** Reg. 11522/98

<sup>22</sup> cfr. **art. 34** Reg. 11522/98

<sup>23</sup> cfr. amministratori, sindaci e direttore generale o amministratore delegato

Fuori sede, dunque, soltanto i **promotori finanziari professionisti** regolarmente iscritti all'Albo Unico Nazionale istituito dalla Consob possono :

1. acquisire e fornire le informazioni ai clienti,
2. consegnare loro copia dei documenti informativi,
3. consegnare copia del prospetto informativo o degli altri documenti informativi, se prescritti, consegnare i documenti contrattuali per la fornitura dei servizi di investimento,
4. illustrare agli investitori gli elementi essenziali delle operazioni, del servizio o del prodotto che stanno per sottoscrivere,
5. ricevere dai clienti i documenti di acquisto o di sottoscrizione e/o i documenti contrattuali da essi firmati,
6. ricevere i relativi mezzi di pagamento – ma non in contanti - ,
7. ricevere eventuali richieste di disinvestimento o di trasferimento o ritiro di strumenti finanziari o somme finanziarie <sup>(24)</sup> .

### **JUS POENITENDI**

V'è da dire che i risparmiatori sono in questo caso ancora più tutelati, giacchè l'efficacia di tutti i contratti conclusi “fuori sede” è sospesa per la durata di sette giorni lavorativi dalla data di sottoscrizione .

### **SERVIZIO DI CONCESSIONE DI FINANZIAMENTI AGLI INVESTITORI**

Si configura la “*concessione di finanziamenti*” in tutte le operazioni finalizzate all'acquisizione da parte dell'investitore a titolo di provvista di somme di denaro o strumenti finanziari contro pagamento di un interesse il cui ricavato sia finalizzato all'esecuzione di transazioni aventi per oggetto l'acquisto di strumenti finanziari nelle quali intervengono gli investitori e/o nelle quali l'intermediario acquisisca dall'investitore, a fronte del finanziamento concesso, adeguate garanzie (di regola gli stessi titoli oggetto delle operazioni di cui sopra) <sup>(25)</sup> .

Anche nel caso della concessione di finanziamenti agli investitori il legislatore ha previsto la formazione, sotto pena di nullità e *ab substantiam*, di un contratto scritto .

---

<sup>24</sup> cfr. **art. 33** Reg. 11522/98

<sup>25</sup> cfr. **art. 47** reg. Consob 11522/98

Il contratto deve indicare :

1. i tipi di finanziamento previsti,
2. il tasso d'interesse,
3. il prezzo ed ogni altra condizione praticati,
4. gli eventuali maggiori oneri applicabili in caso di mora

La possibilità di variare in senso sfavorevole all'investitore il tasso d'interesse ed ogni altro prezzo e condizione deve essere poi espressamente indicata con clausola specificamente approvata dall'investitore .

\* \* \*

Per concludere non si può non rammentare che si è aperto oggi non solo in Italia, ma anche in Europa e negli Stati Uniti, un dibattito destinato ad alimentarsi sempre di più sull'esigenza di poter contare su regole che rendano meno speculativi e più sicuri i mercati finanziari e che, nello stesso tempo, educino e garantiscano il risparmiatore .

Si tratta di regole di comportamento e/o di condotta che sono state imposte dal legislatore e dagli organi di controllo a tutti gli intermediari, nessuno escluso, tutte finalizzate alla tutela di quegli investitori che si aspettano dai professionisti ai quali si rivolgono per la cura dei loro risparmi e dei loro investimenti una adeguata competenza, professionalità, correttezza e diligenza .

*“Si tratta di regole “che hanno raggiunto “una buona maturità” e che, se applicate, sono certamente efficaci per prevenire, scoraggiare e/o punire comportamenti che non dovessero risultare in linea con esse regole” (26) .*

Purtroppo non tutti le conoscono e, molto spesso, gli investitori si sentono *“cornuti e mazziati”* se qualche esponente aziendale di una banca o di una SIM (27) e/o, peggio ancora, qualche magistrato non sufficientemente aggiornato, negano loro la tutela giudiziaria di loro sacrosanti diritti, invocando la mera, quanto ovvia, aleatorietà di ogni investimento, senza minimamente

---

<sup>26</sup> cfr. Sartori, Università di Trento

<sup>27</sup> cfr. amministratori, sindaci e direttore generale

mettere in discussione, né accertare, l'effettivo rispetto delle regole di condotta, che deve invece contraddistinguere sempre il comportamento di questi manager.

Per questa ragione può essere utile, se non indispensabile, sensibilizzare sempre più l'uomo della strada e, insieme a lui, banche e banchieri, magistrati e avvocati che non possono, per ragioni di tempo, essere del tutto aggiornati su una materia tanto complessa e che ha subito, recentissimamente, un'evoluzione tanto repentina, passando dagli **usi e consuetudini** adottati per quasi un secolo, a norme draconiane scritte, né possono coordinare con la necessaria rapidità leggi e regolamenti, decreti e provvedimenti, emanati dal legislatore, dalla Banca d'Italia, dalla Consob, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, dal CICR, dal Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica, dal Ministero della Giustizia e dalla Borsa Italiana S.p.A. .

In questo modo, infatti, non sarà più neanche ipotizzabile riportare commenti come questo : ... “ *I piccoli risparmiatori, dopo aver perso pesantemente, sono sempre più sfiduciati e stanchi di sentirsi malconsigliati dagli impiegati delle banche o delle SIM che potrebbero aver perseguito come obiettivo prioritario non il rendimento del cliente, ma la convenienza dell'istituto per il quale lavoravano* “ ... .