

Comunicazione n. DI/30396 del 21-4-2000

inviata all'Abi, all'Assosim, all'Unionsim, all'Assogestioni, all'Assofiduciaria, all'Assoreti, all'Anasf, al Consiglio Nazionale degli Ordini degli agenti di cambio e all'A.I.F.I.

Oggetto: **Trading on line e regole di comportamento**

Questa Commissione ha già avuto modo di fornire alcuni chiarimenti in merito all'applicazione di specifici istituti della disciplina di settore, con riguardo al caso di prestazione di servizi di investimento con modalità "on line".

La recente ampia diffusione del c.d. *trading on line* (consistente nell'utilizzo di Internet quale canale di contatto con la clientela per l'esecuzione dei servizi di negoziazione per conto terzi e di ricezione e trasmissione ordini), e l'analisi dei comportamenti degli operatori del settore, rendono opportuno ribadire che è orientamento di questa Commissione, in conformità ai principi IOSCO, riconoscere agli intermediari piena libertà di ricorrere ad Internet per la prestazione dei propri servizi, in un quadro peraltro di perdurante garanzia circa il rispetto delle regole di condotta vigenti.

* * *

Le regole di comportamento dettate dall'ordinamento per la prestazione dei servizi di investimento non vengono meno se l'impresa si avvale di Internet per lo svolgimento dell'attività di intermediazione. Semplicemente, tali regole potranno richiedere modalità di adempimento specifiche in ragione della particolare natura tecnica del mezzo di contatto con la clientela utilizzato. Ne discende che è onere dell'intermediario che utilizza la "rete" predisporre ed attuare procedure tecniche ed operative che consentano il pieno ed effettivo rispetto della disciplina.

* * *

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 disposto dal d.p.r. 10 novembre 1997, n. 513, in attuazione dell'art. 15, comma 2, della legge 15 marzo 1997, n. 59 #¹. 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 #²;

- **INFORMATIVA DA RENDERE AI CLIENTI:** la modalità di prestazione *on line* del servizio non esonera gli intermediari dal rispetto delle regole vigenti in tema di informativa preventiva da rendere all'investitore. E' ritenuto pienamente 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

¹ Si rinvia alle Comunicazioni n. DI/99052838 del 7 luglio 1999 e n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999, per la definizione di Internet quale "tecnica di comunicazione a distanza" ai sensi dell'art. 32 del d. lgs. n. 58/1998 e dell'art. 72 del reg. n. 11522/1998, e per l'indicazione dei limiti di operatività dell'obbligo di servirsi di promotori finanziari qualora si proceda alla promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento mediante Internet.

² In proposito si rimanda alla recente linea interpretativa su possibili forme di "identificazione a distanza" espressa dall'Ufficio Italiano dei Cambi, con circolare del 31 gennaio 2000.

della prestazione dei servizi di investimento ed accessori a questi collegati #³. 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 generale di comportarsi con "*correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti*" (art. 21, comma 1, lett. a), del d.lgs. n. 58/1998), si raccomanda di far 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 ed 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. 58/1998) ed in particolare, prima dell'inizio della prestazione del servizio, "*devono chiedere all'investitore 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*" (art. 28, comma 1, lett. a), del regolamento n. 11522/1998 #⁴). 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 #⁵. 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 dal 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 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), del regolamento 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";

³ Cfr. Comunicazione n. DI/99065403 del 3 settembre 1999.

⁴ La delibera e l'annesso regolamento sono pubblicati nel S.O. n. 125 alla *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 165 del 17.7.1998* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino n. 7/98*. La delibera n. 11522 sostituisce la delibera n. 10943 del 30.9.1997 e la delibera n. 10418 del 27.12.1996 e successive modifiche ed integrazioni. Il regolamento 11522/98 è stato successivamente modificato con delibera n. 11745 del 9.12.1998, pubblicata nella *G.U. n. 297 del 21.12.1998* ed altresì in CONSOB, *Bollettino n. 12/98* e con delibera n. 12409 del 1.3.2000, pubblicata nella *G.U. n. 58 del 10.3.2000* ed altresì in CONSOB, *Bollettino n. 3/2000*.

⁵ Cfr. Comunicazione n. DI/99065403 del 3 settembre 1999.

- **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, ai sensi del quale è necessario fornire all'investitore informazioni adeguate sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni delle operazioni, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento. Tale obbligo è di carattere continuativo e non si esaurisce in occasione della prima operazione. Le informazioni da fornire al cliente possono essere rese secondo modalità standardizzate mediante un sito Internet. #⁶ L'intermediario è altresì tenuto al rispetto di quanto previsto dall'art. 28, comma 3, del regolamento n. 11522/1998, ai sensi del quale *“gli intermediari autorizzati informano prontamente e per iscritto l'investitore appena le operazioni in strumenti derivati e in warrant ... disposte per finalità diverse da quelle di copertura abbiano generato una perdita, effettiva o potenziale, pari o superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista e garanzia per l'esecuzione delle operazioni”*. Ferma restando la necessità di adempiere al citato obbligo in forma scritta, si segnala l'opportunità che la comunicazione sia anticipata via Internet;

- **ADEGUATEZZA:** gli intermediari sono tenuti a valutare l'adeguatezza delle singole operazioni disposte dagli investitori ai sensi dell'art. 29 del regolamento n. 11522/1998, anche qualora il servizio di investimento sia prestato *on line* #⁷. 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 dell'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 nel senso non che 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 aver effettivamente ricevuto le avvertenze 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. 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. 11522/1998), e l'accesso all'investitore (art. 28, comma 5, del regolamento n. 11522/1998);

- **CONFLITTI DI INTERESSI:** 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*

⁶ Cfr. Comunicazione n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999.

⁷ Cfr. Comunicazioni n. DI/98063298 del 30 luglio 1998 e n. DI/99091709 del 15 dicembre 1999.

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 chiaro 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 effettiva e consapevole. E' comunque assolutamente necessario evitare che il sito sia organizzato in modo 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'immodificabilità 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 ricezione di ordini via Internet, l'obbligo del rilascio al cliente di un'attestazione cartacea (art. 60 del regolamento n. 11522/1998) e di invio della nota informativa di eseguito o della rendicontazione periodica (art. 61 e art. 62 del regolamento n. 11522/1998) possono realizzarsi anche tramite 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 #⁸;

- **PROCEDURE:** la modalità di esecuzione del servizio, ed il fatto che molte delle interazioni con il cliente avvengano *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 AUTORITA' 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.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa

⁸ Cfr. Comunicazione n. DI/98063298 del 30 luglio 1998.