

# **TRADING ON LINE**

**Di SILVIA VITRO'**

**14 maggio 2019**

## **1) CHE COSA È IL *TRADING ON LINE***

Per quanto il termine possa essere utilizzato per la negoziazione e il commercio di qualunque tipologia di beni e servizi, quando in Italia si parla di trading online ci si riferisce solitamente alla compravendita di strumenti finanziari.

L'Enciclopedia Treccani riporta in proposito la seguente **definizione di trading:**

*“Nel linguaggio economico, compravendita via internet (o anche attraverso canali diversi quali il telefono e il cellulare) di strumenti finanziari”*

Nel nostro Paese nasce ufficialmente a fine anni '90, quando la Consob ne regola gli aspetti nel 'Nuovo Regolamento Consob di attuazione del Testo Unico dei mercati finanziari'.

## **I termini più comuni** utilizzati nel settore:

- *Strumenti finanziari o asset finanziari*: tutto ciò che viene scambiato sul mercato finanziario (azioni, obbligazioni, futures, titoli di Stato, materie prime e valute).

Gli asset possono essere entità materiali (tangibili) oppure immateriali (intangibili).

- *Trader*: operatore indipendente del settore borsistico; colui che commercializza, ovvero vende e compra online.

- *Broker*: intermediario finanziario; può essere un individuo o una società che opera per conto di un trader.

- *Borse telematiche*: luoghi in cui tutti possono comprare e vendere beni quotati, in tempo reale, durante l'apertura delle Borse di riferimento.

- *Piattaforme di trading*: mezzi attraverso i quali si realizza il trading; nel dettaglio sono i software che permettono la compravendita online.

- *Contratti future*: contratti a termine che riportano l'accordo, tra due parti, di scambiare un bene a un prezzo definito ad una determinata data.

- *Spread*: differenza di prezzo tra il prezzo di domanda e il prezzo di offerta di un asset finanziario.
- *Stop loss*: strumento utile per limitare le perdite; esso indica il momento in cui chiudere la posizione.

Si distingue, inoltre, tra:

- *trading scalping*: è una tipologia di operatività a breve o brevissimo termine. Il trader sfrutta piccolissime oscillazioni del mercato per effettuare operazioni e determinare un guadagno;
- *trading Intraday*: le operazioni vengono svolte utilizzando l'intera giornata in cui vengono mantenute aperte le posizioni in modo da approfittare delle diverse fasi di andamento del mercato.
- *trading a lungo termine*: in base all'andamento del mercato si decide di acquistare un determinato asset e mantenerlo a lungo termine prevedendo l'eventuale rialzo del suo valore.

Riguardo alla tipologia dei **prodotti finanziari**, oltre al mercato azionario si parlano di Forex, CFD, ETF, futures, opzioni. Sono i nuovi orizzonti offerti dai broker ai propri clienti ognuno con le proprie caratteristiche:

- *Forex*: con tale termine si identifica il foreign exchange market, ovvero il mercato della valute, tra i più liquidi e grandi al mondo. Attraverso una piattaforma che opera sul forex è possibile 24 ore al giorno, sei giorni su sette della settimana, operare effettuando acquisti e vendite sulle valute e guadagnando sull'eventuale differenziale.
- *CFD* : l'acronimo sta ad indicare i contract for difference, ovvero i contratti per differenza. Sono degli strumenti derivati che permettono di operare su un asset sottostante senza dover acquistare il valore completo del prodotto. Si definiscono contratti per differenza dato che sono dei veri e propri contratti stipulati con il broker che permettono di riprodurre l'andamento reale dell'asset sottostante;
- *ETF*: gli Exchange Trade Fund sono particolari fondi comuni di investimento che si caratterizzano per il fatto di essere quotati in borsa e di replicare l'andamento di un indice. Si caratterizzano per una gestione passiva. Con tale termine si identifica il fatto che i gestori del fondo non possono introdurre al suo interno qualunque tipologia di prodotto finanziario ma solo quelli previsti nell'indice di riferimento;

- *opzioni binarie*: sono degli strumenti finanziari derivati e consistono in una vera e propria scommessa che viene effettuata sull'andamento di un titolo in una determinata scadenza;
- *futures*: sono degli strumenti derivati utilizzati al fine di investimento e con i quali si stabilisce l'acquisto o la vendita di un determinato prodotto in una data futura a un prezzo prefissato;
- *azioni*: il trading sulle azioni è quello più comunemente utilizzato nei momenti di sviluppo del trading online e nel quale si acquista il prodotto a un dato prezzo e lo si vende guadagnando sul differenziale.

Più specificatamente, riguardo ai **CFD** o Contratto per Differenza, si osserva che si tratta del “vero” trading online, quello più simile al gioco in borsa tradizionale. Infatti, con i CFD si realizzano risultati economici in proporzione all'andamento di un titolo. Con i CFD, due parti si accordano per scambiare denaro sulla base della variazione del valore di un'attività sottostante (il cosiddetto asset).

Quindi, non si negoziano materialmente asset, ovvero azioni, futures, materie prime, valute o fondi di investimento ETF, bensì si contratta in base al prezzo degli stessi e il trader ottiene un risultato economico positivo se alla chiusura della posizione il prezzo si è mosso secondo quanto pronosticato. La variazione si calcola dal momento in cui l'operazione viene aperta fino al momento in cui viene chiusa.

Quindi il risultato economico dipenderà dalle variazioni delle quotazioni del titolo.

L'utente può chiudere una posizione quando desidera: dopo pochi secondi, se pensa di avere sbagliato, oppure dopo qualche minuto se gira male (o molto bene), dopo qualche ora (in ottica di day trading) o dopo qualche giorno.

**I CFD** sono strumenti finanziari dotati (o soggetti) a leva finanziaria.

Con questo strumento, il broker consente all'utente di utilizzare soltanto una piccola parte di capitale per muovere alte quantità di titoli, tuttavia se una posizione continua a perdere ed arriva a dei livelli d'allarme, o l'utente chiude la posizione oppure sarà il broker a farlo, previo avviso (chiamata a margine o margin call). Con la chiamata a margine, il broker avvisa "al volo" l'utente, che potrà aumentare il proprio conto disponibile oppure chiudere autonomamente la posizione.

**Leva finanziaria** significa: se per es. la leva è di 1:20, potrò negoziare su titoli per un ammontare complessivo di 2.000€ utilizzando soltanto 100€. Se la leva è di 1:100, con la stessa somma potrò negoziare su titoli per un ammontare complessivo di 10.000€.

Più la leva è alta, più velocemente si può fare profitto o perdere

L'utente che negozia con i CFD, ovvero il trader online, **può impartire al broker diversi ordini**, utilizzando una piattaforma di trading. Questi ordini possono essere di vario tipo tra cui i principali sono:

Acquisto o Long: per puntare sul rialzo del prezzo dell'asset

Vendita o Short: per puntare sul ribasso del prezzo dell'asset

Quantità titoli da negoziare: dopo aver scelto tra “acquista” o “vendi”, l'utente può decidere su quanti titoli negoziare. Di solito vi è anche un lotto minimo.

Stop Loss: con questo ordine si imposta un livello massimo di perdita, espresso in percentuale, che si mette in conto di perdere. Ad esempio, metto in conto di perdere al massimo il 10% di quanto impiegato in una singola operazione, perciò imposterò lo stop loss a -10%.

Stop Limit: in pratica è lo stesso meccanismo dello Stop Loss ma al contrario. Con lo stop limit si può impostare una quota percentuale che ci accontentiamo di incassare.

Stop Operativo: con questo ordine si chiede alla piattaforma di cambiare l'asticella dello stop loss nel caso in cui vi siano movimenti di prezzo a nostro favore. Ad esempio, se imposto lo stop loss a -10% ma continuo a ottenere profitto, questo 10% non si baserà più sulla quotazione di apertura, ma su quella corrente.

Stop Garantito: questo ordine non è disponibile su tutti gli strumenti, ad ogni modo consente di essere protetti nel caso di fortissimi sbalzi di prezzo.



Nel campo del trading on line viene in esame anche la c.d. **Blockchain**.

La Blockchain indica un database al cui interno vi è una catena di blocchi contenenti informazioni. Questa tecnica venne originariamente pensata da un gruppo di ricercatori con l'obiettivo di marcare i documenti digitali **evitandone così la loro retrodata o eventuali modifiche**. Tuttavia dal 1991 fino al 2009 questa tecnica è rimasta pressoché inutilizzata, fino a quando non venne impegnata **per creare la criptovaluta Bitcoin** (i Bitcoin rappresentano la criptovaluta per eccellenza).

In sostanza, la blockchain o catena di blocchi altro non è che **un registro condiviso e pubblico in cui viaggiano tutte le transazioni in Bitcoin scrupolosamente crittografate**.

Inoltre attraverso il sistema Criptografico, utilizzato dalla Blockchain, s'impedisce la falsificazione e l'eventuale duplicazione di Bitcoin.

Quando vengono effettuate delle transazioni, vengono marcate temporalmente. Questo vuol dire che non sarà possibile alterare l'operazione o anche annullarla. Tutte le transazioni sono tracciate ma rimangono pur sempre anonime.

Ogni singolo blocco è concatenato a quello successivo e precedente e, attraverso chiavi criptografiche, si rende impossibile la modifica dei singoli blocchi e di conseguenza viene resa più sicura *“la catena”* da cui sono connessi.

**La maggior parte dei broker online**, come anche la maggior parte degli istituti di credito utilizzano il sistema Blockchain per la sicurezza di informazione.

## **2) LA DISCIPLINA DEL *TRADING ON LINE***

### **a) LA DISCIPLINA ORIGINARIA**

I contratti di trade online si configurano come contratti aventi per oggetto la negoziazione di ordini, la ricezione e la trasmissione, la concessione di finanziamenti, la custodia e amministrazione di strumenti finanziari. Essi pertanto assommano la prestazione di servizi di investimento e di servizi accessori.

**Le iniziali fonti normative** di riferimento erano:

- normativa primaria, il Testo Unico in materia finanziaria, D.L.vo 24 febbraio 1998, n.58;
- fonti secondarie: il Regolamento d'attuazione del T.U. concernente la disciplina degli intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 11522 del 1 luglio 1998, poi modificato con delibera n. 11745 del 9 dicembre 1998 ed inoltre il Regolamento d'attuazione del T.U. in materia di emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.
- l'ultima fonte normativa in ordine gerarchico: le comunicazioni Consob (come, tra le prime: DI30396 del 21 aprile 2000).

All'interno della legislazione sull'intermediazione finanziaria si è fatto riferimento alle **norme inerenti all'offerta fuori sede** e, in questo ambito, alle norme specifiche del collocamento a distanza di prodotti finanziari e servizi di investimento.

Trading on line è infatti l'utilizzo dell'Internet quale canale di contatto con la clientela per l'esecuzione di servizi di negoziazione per conto terzi e di ricezione e trasmissione di ordini.

Tali attività sono disciplinate dal Tuf che detta le modalità relative alla promozione ed al collocamento di servizi e strumenti finanziari mediante 'tecniche di comunicazione a distanza'.

L'applicazione di tale disciplina scaturisce dall'equiparazione di Internet agli altri strumenti di comunicazione a distanza.

Considerata la particolare natura del mezzo (dove l'offerta oltre che ad essere fuori sede, è effettuata in modo "virtuale"), l'intermediario è tenuto ad adottare tutti gli accorgimenti dal punto di vista procedurale ed organizzativo al fine tutelare l'investitore.

**Art. 32 (Promozione e collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e strumenti finanziari)**

*1. Per tecniche di comunicazione a distanza si 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.*

*2. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può disciplinare con regolamento, in conformità ai principi stabiliti nell'articolo 30 e nel decreto legislativo 19 agosto 2005, n. 190, la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari.*

Una cosa è infatti il sistema della comunicazione pubblicitaria che si attiva semplicemente per far conoscere opportunità di investimento o per propagandare i possibili benefici di servizi di intermediazione finanziaria.

Diversa cosa è una attività di promozione di collocamento invece già di per sé espressamente intesa a concretare la conclusione contratti.

E' poi prevista la legittimazione della Consob ad essere law maker del compatto delle offerte a distanza (regolamenti e comunicazioni).

**I soggetti abilitati** alla negoziazione di contratti di trade online sono elencati **dall'art.30** commi 3, 4, 5 del TU, inerente all'**offerta fuori sede**.

-**Art. 30 TU 58/1998** ( ss. mod.. Per es.: D.Lgs. 29/12/2006, n. 303 ha disposto che il presente articolo si applica ai prodotti finanziari emessi dalle imprese assicurazione; D.L. 21/6/2013, n. 69 e l. conv 9/8/2013 n. 98, sul diritto di recesso accordato all'investitore, aggiungendo un periodo all'art. 30, co. 6, per cui stessa disciplina si applica anche al servizio di negoziazione per conto proprio):

*«1. Per offerta fuori sede si intendono la promozione e 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 o del collocamento; b) di servizi e attività di investimento in luogo diverso dalla sede legale...di chi presta...il servizio...*

*2. Non costituisce offerta fuori sede: a) l'offerta effettuata nei confronti di clienti professionali, come individuati ai sensi dell'articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies...*

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

*a) dai soggetti autorizzati allo svolgimento dei servizi di cui all'art.1, co. 5, lett. c) e c-bis)-c)...*

*b) dalle Sgr (società di gestione del risparmio), dalle società di gestione UE, dalle Sicav, dalle Sicaf, dai GEFIA UE e non UE, limitatamente alle quote o azioni di Oicr.*

4. *Le Sim, le imprese di investimento UE, le imprese di paesi terzi, le banche, gli intermediari.... possono effettuare l'offerta fuori sede dei propri servizi e attività di investimento. Ove l'offerta abbia per oggetto servizi e attività prestati da altri intermediari, le Sim....devono essere autorizzate allo svolgimento dei servizi....*

*Le Sim....possono procedere all'offerta fuori sede di prodotti diversi dagli strumenti finanziari e dai servizi e attività d'investimento....*

6. ***L'efficacia** dei contratti di collocamento di strumenti finanziari o di gestione di portafogli individuali conclusi fuori sede e' **sospesa** per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione da parte dell'investitore. Entro detto termine l'investitore **puo'** comunicare il proprio recesso senza spese ne' corrispettivo al consulente finanziario...*

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

8. ***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*

9. ***Il presente articolo si applica anche ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche.***

Dunque, fra l'altro:

Per ciò che riguarda le imprese di investimento va precisato che le disposizioni in esame valgono anche per le attività di prestazione di 'servizi accessori' e per l'offerta di 'prodotti' e servizi 'bancari, assicurativi e finanziari'.

La speciale disciplina non riguarda le offerte a distanza che fossero **rivolte ad investitori professionali.**

Soggetti abilitati ad operare sono le imprese di intermediazione, con l'avvertenza che l'offerta 'a distanza' di strumenti e prodotti finanziari è attività consentita agli intermediari autorizzati al loro collocamento. Perciò a banche, imprese di investimento, imprese dell'elenco speciale dell'art. 107 del Tub ma anche alle società di gestione del risparmio (quanto alle quote dei fondi comuni di investimento da esse istituiti o gestiti) e alle Sicav quanto alle azioni di propria emissione.

Con riguardo invece all'offerta a distanza di servizi di investimento si deve distinguere tra fattispecie diversamente disciplinate. Se sono soggetti autorizzati a svolgere le relative attività di collocamento, le banche così come le Sim e altre imprese finanziarie possono operare 'a distanza' anche con riguardo a servizi di investimento offerti da altri intermediari. In caso contrario sarà invece permesso attivare soltanto iniziative di promozione e di collocamento a distanza dei loro servizi di investimento.

## Obbligo di avvalersi di promotori finanziari:

**-Art. 31 TU 58/1998** Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e Organismo di vigilanza....(modifiche: L. 28 dicembre 2015, n. 208; D.Lgs. 3 agosto 2017, n. 129):

1. *Per l'offerta fuori sede i soggetti abilitati si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede...*

2. *L'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto abilitato. Il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede promuove e colloca i servizi d'investimento e/o i servizi accessori presso clienti o potenziali clienti, riceve e trasmette le istruzioni o gli ordini dei clienti riguardanti servizi d'investimento o prodotti finanziari, promuove e colloca prodotti finanziari, presta consulenza in materia di investimenti ai clienti o potenziali clienti rispetto a detti prodotti o servizi finanziari....*

2-bis. *I consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede non possono detenere denaro e/o strumenti finanziari dei clienti...*

3. *Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede....*

*...I soggetti abilitati adottano tutti i necessari controlli sulle attività esercitate dai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede....*

4. *È istituito l'albo unico dei consulenti finanziari...*



**L'art. 31 del T.U.** sull'intermediazione finanziaria precisa, dunque, che **gli intermediari finanziari in caso di offerta fuori sede non possono però agire direttamente ma devono necessariamente avvalersi di promotori finanziari.** Questi ultimi agiscono in qualità di dipendenti, agenti o mandatari, e svolgono la loro attività esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto. Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal promotore finanziario.

Già il Regolamento d'attuazione della Consob n. 11522/98 nell'art.76 prevedeva, in tema di collocamento a distanza, che fosse obbligatorio avvalersi di promotori finanziari laddove le tecniche di comunicazione a distanza consentano una comunicazione individualizzata ed un'interazione immediata con l'investitore. Nel secondo comma esclude l'utilizzo dei promotori laddove l'iniziativa sia dello stesso investitore...

Per comprendere come tali norme siano state applicate ai **contratti di trading online** è necessario rifarsi alle comunicazioni Consob. Nella Comunicazione n. DI/99052838 del 7-7-1999 viene fatta la seguente distinzione:

-se la promozione ed il collocamento avviene tramite un sito - che non ha dei referenti individualizzati ma si rivolge alla generalità dei potenziali investitori- non sarà necessario l'utilizzo di promotori.

-se al contrario l'attività suddetta -da parte della società d'intermediazione- avviene tramite posta elettronica ed ha dunque un referente individualizzato, sarà necessario avvalersi di promotori, salvo che l'iniziativa parta dall'investitore.

## Informative da rendere ai clienti

Gli intermediari autorizzati che offrono servizi di investimento online devono fornire all'investitore **il documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.**

Per quanto riguarda **le offerte di strumenti finanziari online**, **l'art.94 del T.U.** prevede fra gli obblighi degli offerenti quello di redigere il prospetto informativo.

Nel comma 2° ne viene previsto il contenuto: "il prospetto contiene le informazioni che...sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari...".

I Regolamenti della Consob prescrivono siano consegnati agli investitori, in caso di offerta fuori sede, prima della sottoscrizione del documento d'acquisto o di sottoscrizione, copia del prospetto informativo o degli altri documenti informativi... I documenti possono essere trasmessi anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, purché...consentano al destinatario...di acquisirne la disponibilità su supporto duraturo.

La Consob ha ritenuto che **l'obbligo di consegna dei documenti suindicati possa essere assolto tramite sito Internet**...Peraltro, l'intermediario deve 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), 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), la Consob **raccomanda di far presente agli investitori, prima dell'avvio della prestazione del servizio, che la modalità di esecuzione on line 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.

Nella fase di esecuzione on line la Consob ha sottolineato l'importanza della **affidabilità delle strutture informatiche in termini di funzionalità, sicurezza ed efficienza del sistema**.

**Massima riservatezza** poi deve essere assicurata per le informazioni in transito sulla 'rete'.

L'obbligo di fornire informazioni 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**.

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.

**L'informazione**, nelle sue diverse accezioni, è dunque un servizio e un prodotto che **nell'era digitale e nella net economy** può decretare il successo o il fallimento di un'iniziativa. In questa analisi sono state considerate due classi di informazioni: informazioni finanziarie (generali e specifiche) e informazioni di supporto all'attività di consulenza e formazione.

**L'offerta on line delle informazioni finanziarie** avviene attraverso modalità differenti: in alcuni casi, per esempio, è disponibile e classificata sul Web e il cliente vi accede durante la sua navigazione, visitando ciò che è più utile alla sua attività d'investimento.

Una seconda modalità è quella delle newsletter.

Questo livello d'informazione viene considerato come il primo approccio alla Rete, a scopo di presentazione e conoscenza della propria offerta.

Il secondo livello dell'informativa generale è rappresentato da analisi sull'andamento dei mercati nei diversi comparti di investimento nella forma di report e commenti, ossia documenti di analisi degli strumenti del risparmio gestito e commento degli andamenti dei mercati finanziari, oppure di news economiche in tempo reale.

## Informativa da acquisire dai clienti

Gli intermediari autorizzati hanno l'obbligo, prima della conclusione di contratti di trade online, al pari, dunque, di ogni altro contratto per la prestazione di servizi di investimento ed accessori, di **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 la sua propensione al rischio.

I documenti possono essere trasmessi anche mediante utilizzo di tecniche di comunicazione a distanza, purché le caratteristiche di queste ultime siano con ciò compatibili e consentano al destinatario dei documenti di acquisirne la disponibilità su supporto duraturo.

La Consob ha ammesso che le schede informative sull'investitore **possano essere 'prelevate' dal sito Internet, riempite e spedite mediante il servizio postale.**

## Sottoscrizione dei contratti

**La conclusione dei contratti tra investitore ed intermediari avente ad oggetto servizi di trading online deve avvenire per iscritto.**

Si permette infatti all'investitore di **scaricare da Internet il modulo di sottoscrizione**, fornito generalmente su un file di testo in un formato (PDF) non passibile di interventi e modifiche; successivamente l'investitore ha la possibilità di stampare detto documento, sottoscriverlo e inviarlo per posta all'intermediario unitamente alla fotocopia di un documento di identità ed alla scheda contenente le informazioni indicate nei paragrafi precedenti.

Ai sensi della normativa antiriciclaggio, però, **l'investitore deve essere direttamente identificato da almeno un intermediario**. In particolare, l'intermediario interessato è tenuto o ad identificare direttamente il nuovo cliente nella fase di avvio del rapporto tramite personale incaricato oppure, nell'impossibilità dell'identificazione diretta, ad acquisire idonea attestazione rilasciata da un altro intermediario che abbia già provveduto per propri fini, all'identificazione dell'investitore.

In relazione all'adozione della "firma digitale", che permetta di concludere il contratto direttamente via Internet, la Consob ne ammette l'applicabilità laddove si adegui alla normativa vigente

## Valutazione dell'adeguatezza delle operazioni

La legge prevede che gli intermediari **si astengano dall'effettuare, con o per conto dell'investitore, operazioni non adeguate** per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione.

Tale decisione è ovviamente presa anche in base alle informazioni che l'investitore stesso ha fornito all'intermediario.

In tali circostanze vi è l'obbligo di informare l'investitore sulla mancata effettuazione dell'operazione e nel caso che egli insista ad effettuare la stessa, tale ordine dovrà essere impartito per iscritto o per telefono e probabilmente per e-mail.

La valutazione di adeguatezza può essere pertanto effettuata **in forme e secondo modalità standardizzate anche mediante Internet.**

## Altri obblighi dell'intermediario

Dal momento in cui il contratto è concluso, nell'ambito del contratto di negoziazione e di quello di ricezione e trasmissione di ordini gli intermediari avranno diversi obblighi.

I cosiddetti **obblighi di attestazione degli ordini fissati**: va rilasciata un'attestazione cartacea contenente il nome dell'investitore, l'orario e la data di ricevimento dell'ordine nonché gli elementi essenziali dell'ordine stesso e le eventuali istruzioni accessorie.

Se gli ordini sono impartiti telefonicamente dovranno essere registrati.

Se l'attività di ricezione e trasmissione è svolta fuori sede tali operazioni sono ad opera dei promotori.

Secondo la Consob **ammette la ricezione degli ordini tramite Internet**

L'utilizzo della rete Internet rende tecnicamente possibile la trasmissione al cliente, all'atto del ricevimento dell'ordine, di un'attestazione completa di tutti gli elementi richiesti.

Le modalità tecniche utilizzate dovranno consentire al cliente di acquisire **la disponibilità dell'attestazione su supporto duraturo**.

**In materia di ordini**, le prescrizioni della Consob sono:

- \* eseguire gli ordini rispettando la priorità di tempo nella loro ricezione;
- \* comunicare prontamente all'investitore il rifiuto di eseguire un ordine;
- \* eseguire le negoziazioni alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alle dimensioni e alla natura delle operazioni stesse, ecc.



**Si sono poi succedute** varie leggi, Regolamenti e comunicazioni Consob, tra cui:

**-Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti** (*aggiornato con le modifiche apportate con delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, in vigore dal 1° gennaio 2019*);

**-La direttiva 2002/65/CE sulla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari**

(All'art. 2, lett. b) include la definizione di servizio finanziario: "qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento e di pagamento".

Obiettivo fondamentale è quello di potenziare la tutela del consumatore, in ragione del rischio maggiore cui è esposto nella negoziazione a distanza di servizi finanziari.

Tale obiettivo viene realizzato mediante un incremento della informativa fornita all'investitore on -line, che , ai sensi dell'art. 3 deve essere fornita in tempo utile prima che il consumatore sia vincolato da un contratto a distanza.

**-La nuova disciplina nella commercializzazione dei servizi finanziari** (d.lgs. 19 agosto 2005, n. 190);

**-Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line** - Adottato dalla Consob con delibera n. 18592 del 26/6/2013 e succ. modif. con delibere n. 19520 del 24/2/2016, n. 20204 del 29/11/2017 e n. 20264 del 17/1/ 2018

(disciplina, tra l'altro, **gli obblighi del gestore**, fra cui: informazioni sulla gestione del portale, informazioni sull'investimento in strumenti finanziari tramite portali, obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione degli investitori, obblighi di tutela degli investitori connessi a rischi operativi, obblighi di riservatezza, obblighi di conservazione della documentazione)

## **b) MIFID I**

**Fin dalla sua nascita la Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004** , meglio conosciuta come **direttiva MIFID** (*Markets in Financial Instruments Directive -Direttiva sugli Strumenti Finanziari e sui Mercati*, diventata operativa in Italia alla fine del 2007-), ha rivoluzionato il contesto normativo a cui sono soggette le imprese d'investimento, gli intermediari finanziari le banche e le borse residenti in ognuno uno dei paesi membri **dell'Unione europea (UE)**.

La MIFID è stata realizzata con l'obiettivo di:

1. Tutelare tutti gli investitori dei paesi facenti parte dell'UE
2. Armonizzazione della normativa che regola i servizi e l'esercizio delle attività di investimento degli stati membri, integrazione dei mercati e dell'attività degli intermediari autorizzati.

Riguardo il primo punto, tra gli obblighi da rispettare per esempio: la trasparenza, i requisiti di professionalità, gli standard minimi di comportamento, il rilascio di autorizzazioni relative all'esercizio dell'attività, tutti elementi fondamentali per garantire il capitale investito del cliente.

Per quello che riguarda il secondo punto, tutti gli stati membri hanno in questi anni allineato le leggi sul trading e sull'operatività in strumenti finanziari generalmente per andare incontro a quell'architettura normativa unica che è l'obiettivo finale del legislatore europeo.

Per le imprese finanziarie aderire a questo quadro legislativo non è solo un onere, ma anche un'opportunità poiché tramite la MIFID ogni società può offrire i propri prodotti e servizi finanziari all'interno di ogni stato dell'Unione Europea senza avere la necessità di aprire filiali in ogni stato.

Questo spiega perché, proprio grazie alla MIFID, negli ultimi anni numerosi operatori sono entrati sul mercato italiano del trading online pur non avendo sede in Italia.

Molti broker, che operano esclusivamente tramite piattaforme internet, rispettando i requisiti imposti dalla MIFID, hanno potuto operare in Italia pur avendo la sede a Cipro o Malta; ciò che conta è l'autorizzazione all'esercizio dell'attività rilasciata dalle autorità di controllo di quei paesi.

## c) MIFID II

**Il 15 aprile 2014**, la normativa **MiFID II** è stata adottata dal Parlamento europeo. L'effettiva applicabilità è stata posticipata **al 3 gennaio 2018**.

**La nuova direttiva, che rappresenta un netto passo in avanti rispetto a MiFID I**, è stata pensata per soddisfare le necessità nate nell'ultimo lustro e per dare delle regole a un mercato che, secondo molti analisti, ha colpe precise nelle crisi nazionali e internazionali avvenute.

**Il MiFID I** aveva svolto il suo compito, per quanto gli è stato concesso, introducendo regole specifiche e severe, allo scopo di **tutelare il contribuente e gli investitori**, soprattutto quelli piccoli. Purtroppo, però, il MiFID è stato redatto in un contesto diverso da quello odierno, quando la crisi finanziaria non era esplosa o era agli albori.

Le necessità che hanno portato alla **Mifid II** hanno a che fare con **l'ampia discrezionalità** che le banche possono vantare, e con loro intermediari finanziari e [broker](#).

Pertanto i policy maker hanno stabilito un'azione forte, che disciplinasse ancora una volta la libertà finanziaria, soprattutto nei casi in cui potesse provocare rischi oggettivi.

Il duplice obiettivo della MiFID e, da una parte, **imporre un approccio trasparente a broker e intermediari finanziari** rispetto agli investitori – e in particolare agli investitori retail. Dall'altra parte, imporre un approccio altrettanto trasparente agli stessi soggetti **nei confronti delle autorità di vigilanza**, in modo che queste siano agevolati negli eventuali interventi.

## Le innovazioni della Mifid II consistono principalmente nei seguenti punti:

### **-Target di clienti specifici**

La normativa prevede di indirizzare le vendite di prodotti finanziari in base al cliente finale. I prodotti devono essere disegnati e circoscritti in relazione a un target ben preciso per esigenze, disposizione al rischio, capacità e competenze finanziarie. E il canale distributivo deve agire di conseguenza.

### **-Personale preparato**

Le imprese finanziarie devono garantire e dimostrare alle autorità incaricate della vigilanza di offrire il proprio servizio attraverso personale che abbia competenze adeguate e conoscenza dei prodotti offerti.

### **-Incentivi**

Le imprese non potranno prevedere meccanismi di remunerazione che potrebbero spingere gli operatori a raccomandare determinati strumenti finanziari piuttosto che quelli più aderenti alle esigenze dei clienti (*goodwill*).

### **-Adeguatezza**

La MiFID II restringe il campo dei prodotti per i quali è possibile prestare un servizio “execution only” (cioè di mera esecuzione degli ordini, senza valutare l'adeguatezza dell'operazione). La normativa precedente definiva già una lista di prodotti liberi e di altri più vincolati. Le regole in vigore dal 2018 sono ancora più severe.

## **-Rafforzamento delle autorità**

Le autorità di vigilanza nazionali e sovranazionale (come Esma ed Eba) potranno proibire o limitare la vendita e il collocamento di alcuni strumenti finanziari che potrebbero esporre a rischi eccessivi gli investitori o la stabilità finanziaria del sistema.

## **-Consulenti indipendenti**

Le imprese di investimento devono comunicare al cliente se l'offerta di consulenza è fornita da attori indipendenti oppure no.

## **-Comunicazione**

L'impresa che fa da consulente o gestisce il portafoglio non dovrà solo fornire le informazioni corrette ma raccogliere quelle che riguardano i clienti. Si dovrà capire quanto l'investitore conosca il prodotto. Quanto sia disposto a rischiare, quali siano i suoi obiettivi e quanto sarebbe capace di ammortizzare una eventuale perdita. Se il singolo prodotto finanziario è integrato all'interno di un pacchetto complesso, l'operatore dovrà fornire all'investitore non solo il profilo di rischio del singolo prodotto ma dell'intero pacchetto. Le imprese sono chiamate inoltre a spiegare al cliente le ragioni dell'investimento e perché sarebbe coerente con le richieste dell'investitore.

## **-Costi e oneri**

Aumentano le richieste di trasparenza. I costi devono essere indicati al cliente (prezzo della consulenza compreso) in modo aggregato: una misura complessiva che rende più immediato e chiaro l'ammontare degli oneri in capo all'investitore (e il loro peso sul rendimento atteso). Quando possibile, questa informazione deve essere aggiornata e comunicata una volta l'anno.

**Dark Pool.** Fino a questo momento, gli intermediari potevano commerciare tra di loro in maniera praticamente privata, senza dover rendere pubbliche informazioni che, specie a livelli elevati, potevano incidere sul mercato. MiFID 2 cambia le carte in tavola, imponendo la massima trasparenza.

**Archiviazione delle comunicazioni.** La normativa impone a broker, banche e intermediari di conservare tutte le comunicazioni, che si intendono all'interno della società e all'esterno, sia con altre realtà finanziarie che con gli utenti. Questa nuova regola impone l'immagazzinamento di un gran numero di dati i quali, ovviamente, devono essere organizzati.

**Autorizzazione degli algoritmi.** La norma riguarda principalmente gli algoritmi che regolano il trading automatico ad alta frequenza. In estrema sintesi, gli algoritmi devono essere presentati alle autorità, di modo che possano essere giudicati idonei ed eventualmente autorizzati. Grazie a questa norma, le autorità possono eventualmente bloccare l'algoritmo in maniera tempestiva.

**Estensione della normativa ai prodotti derivati sulle materie prime.** MiFID 2 estende la regolamentazione anche ai derivati sulle materie prime, per diffondere garanzie anche agli investitori che, agendo sui derivati, operano Over The Counter.

## Specificamente sugli incentivi

Tra le principali novità della Mifid II è prevista una **regolamentazione molto più articolata in tema di “incentivi”** (dal termine inglese *inducement*) rispetto alla disciplina contenuta nella precedente versione della MiFID.

Si definiscono incentivi tutte le tipologie di compensi o commissioni o benefici non monetari ricevuti/ effettuati dagli intermediari a fronte della prestazione dei servizi di investimento e accessori.

A seconda del tipo di incentivo vengono, inoltre, previste regole diverse.

**In primo luogo**, vi è la tipologia degli incentivi “**legittimi in sé**”, riconducibili alle seguenti sottocategorie:

- le commissioni pagate dai clienti agli intermediari per il servizio di investimento/accessorio da questi prestato (*items provided by the client*);
- ulteriori commissioni e spese pagate dai clienti agli intermediari, necessarie per la prestazione del servizio al cliente (*proper fee*), quali ad esempio costi di custodia, commissioni di regolamento, prelievi obbligatori (imposte), spese legali, e che per loro natura non possono entrare in conflitto con il dovere dell’intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti;
- benefici monetari minori qualora ne ricorrano i presupposti di legge.



La MiFID II considera, poi, anche altre tipologie di **incentivi legittimi**.

Essi sono, tuttavia, sottoposti a **condizione**, dovendo soddisfare specifici requisiti (incentivi soggetti al test di legittimità). Caratteristica di tali commissioni è che sono pagate agli (dagli) intermediari da (ad) altri soggetti, non riconducibili né a pagamenti eseguiti da terzi per conto dei clienti, né a pagamenti che possono essere ricompresi tra le *proper fee*.

Per risultare legittimi occorre che gli intermediari rendano noti ai clienti, preliminarmente alla sottoscrizione del contratto, gli incentivi che caratterizzano il servizio di investimento prestato, esplicitandone l'esistenza, la natura e l'importo (ovvero il metodo di calcolo); assicurino che detti pagamenti siano volti ad accrescere la qualità del servizio reso e non ostacolino l'adempimento da parte dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale nel miglior interesse del cliente.

**E invece**, quando un'impresa di investimento informa il cliente che **la consulenza in materia di investimenti è prestata su base indipendente o quando svolge un servizio di gestione del portafoglio individuale** «non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.

Occorre comunicare chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti».

## Mifid II e trading on line

### I principali effetti che il MIFID II ha sul trading online.

#### -Opzioni Binarie, scatta il divieto

Le opzioni binarie erano strumenti finanziari che consentivano di investire una determinata somma su una direzione di mercato, con due possibilità di esito: positivo o negativo (da qui il nome che riprendeva gli 0 e 1 del sistema binario). Il profitto ottenibile era predeterminato prima dell'operazione e solitamente si aggirava attorno al 70-80% dell'investimento nella singola operazione, contro il 100% perdibile in caso di esito negativo.

**Altra cosa sono i CFD**, che sono attivi ormai da diversi anni e che resteranno attivi anche con il MIFID 2, sebbene con delle variazioni relative alla leva di cui si parla di seguito. I CFD infatti consentono di produrre risultati economici proporzionali alle variazioni di prezzo dell'asset sottostante su cui si negozia.

## **-Leva finanziaria, via alle modifiche**

Dal mese di luglio 2018 scattano anche le **modifiche relative alle leve finanziarie applicate sui CFD offerti dai broker**. Queste vengono massicciamente abbassate al fine di meglio tutelare il trader che potrà effettuare operazioni con un'amplificazione delle variazioni più tenui.

In parole semplici ciò vuol dire che chi farà trading sui CFD dal primo luglio potrà aprire posizioni su un capitale nominale più basso, ma **con meno rischi concernenti le variazioni di prezzo dell'asset**. Le variazioni di prezzo, infatti, produrranno risultati meno amplificati rispetto a prima.

La leva finanziaria è il rapporto tra il capitale nominale e il margine, ovvero tra il valore su cui si negozia e l'effettiva esposizione del trader per l'operazione.

Con l'applicazione della MiFID 2, **le leve finanziarie dei CFD avranno i seguenti tetti massimi:**

30:1 per le coppie valutarie principali

20:1 per le coppie valutarie non primarie, oro e maggiori indici

10:1 per le materie prime diverse dall'oro e per gli indici non-major

5:1 per le azioni individuali

2:1 per le criptovalute

Le leve in dettaglio varieranno a seconda delle politiche del [broker](#).

## **-Tutela del conto**

Un altro cambiamento interessante per il mondo del trading online apportato dalla Mifid 2 è **l'impossibilità di perdere più di quanto si possiede sul conto trading**. Ad esempio, se si depositano 100 euro, tale somma sarà il capitale disponibile e il limite massimo che il trader potrà perdere. Se ad esempio a questo si aggiungesse un ulteriore versamento, supponiamo di 500 euro, senza aver fatto alcuna operazione, il capitale disponibile sarebbe di 600 euro. Il trader non potrà perdere più di 600 euro. Non si potrà quindi perdere più di quanto si possiede sul conto.

In poche parole: **non si potrà andare in rosso**. Viene eliminata ogni possibilità di situazione debitoria nei confronti del broker. **Il rischio verrà quindi limitato a quanto disponibile sul conto di trading**.

## **-Informativa sui rischi**

Per tutelare maggiormente i trader e soprattutto quelli meno esperti, con l'introduzione della Mifid 2 si è pensato di **rendere palesi le statistiche dei trader in profitto e in perdita per ogni singolo broker**.

## Trading venue

I circuiti di scambio di strumenti finanziari, mercati o borse sono detti in inglese venue, sede.

Es.: l'[MTA](#) italiano, il [Nasdaq](#) statunitense o la [Borsa di Londra](#), ma anche gli ECN statunitensi e gli MTF europei.

**A livello amministrativo e regolamentare** le differenze tra venue possono essere significative, a partire dalle commissioni per arrivare alle responsabilità dei gestori nei confronti dei membri/clienti (gli intermediari finanziari), dei trader e degli operatori.

**Riferimento normativo** è stato, fino al 2017, **MIFID I**, che identificava questi sistemi di scambio:

- Mercati regolamentati
- Sistemi Multilaterali di Negoziazione (Multilateral Trading Facility o MTF)
- Internalizzatori sistematici (IS)

I gestori dei mercati regolamentati hanno un carico di obblighi informativi molto ampio verso chi negozia sui mercati da essi gestiti,  
che per quanto riguarda gli MTF è invece semplificato,  
mentre l'internalizzatore è un intermediario finanziario che “in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti” in circuiti OTC (*Over the Counter*, dove si può effettuare la compravendita di strumenti finanziari che non hanno raggiunto i requisiti per quotarsi su di uno dei mercati regolamentati; sono caratterizzati da ampia volatilità, da ampio spread e dall'assenza di garanzie sulla reale consistenza e solidità di ciò che si acquista).

**MIFID II e MIFIR** (reg. tecnico), introducono, tra l'altro, il fatto che gli intermediari devono essere certi delle competenze e del profilo di rischio dei clienti; **non basta più una semplice autocertificazione.**

Inoltre, si limita ancora di più la libertà di azione nell'offerta e nell'uso di derivati OTC (negoziati al di fuori di mercati regolamentati) e dei derivati su materie prime.

**Per quanto riguarda le trading venue** la normativa ne introduce due nuovi tipi:

Mercati di crescita per le PMI

Sistemi organizzati di negoziazione

Nel primo caso si tratta di MTF in cui vengono negoziati soltanto titoli emessi da PMI. Può essere un buon supporto alle piccole imprese o start up innovative, ma i titoli in essi quotati potranno essere soggetti a rischi più elevati rispetto a quelli emessi da grandi aziende o enti gov.

Il secondo caso viene introdotto per colmare un vuoto normativo. MIFID I ha infatti regolato le negoziazioni basate su "norme non discrezionali", ma ci si è dimenticati dei sistemi esistenti che si basano su norme discrezionali.

L'introduzione del Sistema organizzato di negoziazione (Organised Trading Facility o OTF) colma questa lacuna. Su di esso potranno essere negoziati obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati.

La normativa stabilisce però che "qualora applicabili" devono essere previsti "i requisiti di trasparenza pre-negoziazione e l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori"; la discrezionalità si applica alla possibilità di accettare, inserire e togliere dal mercato o abbinare un ordine con un altro. Queste possibilità del gestore devono essere chiare a tutti i partecipanti dell'OTF.

## **Broker e borse si aggiornano alla MIFID II**

Una delle modifiche più rilevanti in questo senso riguarda il trading sui derivati, in particolare l'obbligo di compensazione (o clearing) per i derivati scambiati sui mercati regolamentati. Quest'obbligo comporta la necessità, da parte dei gestori dei mercati, di "appoggiarsi" a controparti centrali riconosciute che, come nel caso delle azioni, si facciano carico di regolare e garantire gli ordini con le parti che negoziano. Con conseguenti costi.

## **Consulenti finanziari**

I nuovi requisiti secondo Mifid II per svolgere la professione di consulente finanziario:

- **diploma di laurea**, o diploma di istruzione secondaria superiore + ulteriore titolo o abilitazione
- . **iscrizione all'Albo di categoria**, per Consob: 12 mesi di esperienza lavorativa.

Circa la **consulenza su base indipendente**, La MiFID 2 non ne contiene una definizione, Peraltro MiFID 2 **disciplina le due condizioni** "necessarie" affinché una consulenza possa definirsi "su base indipendente".

La prima condizione attiene al divieto di percepire e trattenere incentivi, salvi i c.d. minor non monetary benefits;

La seconda condizione attiene alla gamma dei prodotti finanziari che l'intermediario è tenuto a valutare. La valutazione, peraltro, deve avere ad oggetto un *range* di strumenti finanziari "*sufficientemente diversificati*" e non deve essere limitata agli strumenti finanziari emessi dallo stesso intermediario o da soggetti a lui *strettamente legati*.

# Clienti

Secondo la MiFID 2 vi sono **tre distinte categorie di clientela** cui corrispondono tre diversi livelli di tutela:

- a) controparti qualificate;
- b) clienti professionali (privati o pubblici);
- c) clienti al dettaglio.

a) le “**controparti qualificate**” sono i clienti in possesso del più alto livello di esperienza, conoscenza e competenza in materia di investimenti e, pertanto, necessitano del livello di protezione più basso allorché l'intermediario presta nei loro confronti i servizi di ricezione e trasmissione di ordini e/o negoziazione per conto proprio e/o esecuzione di ordini.

Le controparti qualificate sono i soggetti indicati espressamente nell' art. 6, co. 2 quater, lett. d), n. 1), 2) e 3) d.lgs. 58/98: es.: le Sim, le imprese di investimento UE, le banche, le imprese di assicurazione, gli Oicr, i gestori, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 d.lgs. 385/93 TU bancario, le società di cui all'art. 18 TU bancario, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni, sovranazionali a carattere pubblico, ecc.



b) “**clienti professionali**” sono i clienti in possesso di esperienze, conoscenze e competenze tali da ritenere che le scelte da essi compiute in materia di investimenti siano prese consapevolmente sulla base di una valutazione corretta dei rischi assunti. I clienti professionali necessitano, quindi, di un livello di protezione intermedio. E' prevista, infatti, una parziale esenzione dall'applicazione delle regole di condotta nei rapporti tra intermediari e clienti professionali.

All'interno della categoria dei clienti professionali si distingue poi tra “clienti professionali privati” individuati nell'All. 3 del Reg. Interm. e “clienti professionali pubblici” individuati nel Decr. Min. Econ. e Fin. 236/2011.

La categoria dei clienti professionali privati è composta dai soggetti individuati espressamente come tali dal legislatore (clienti professionali di diritto) e dai soggetti che richiedono di essere considerati clienti professionali, in relazione ai quali l'intermediario è tenuto ad effettuare una valutazione sostanziale delle caratteristiche del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i clienti professionali (clienti professionali su richiesta).

c) “**clienti al dettaglio**” sono i soggetti in possesso di minore esperienza e competenza in materia di investimenti e necessitano, quindi, del livello di protezione più elevato, sia in fase precontrattuale che nella fase della prestazione dei servizi di investimento.

Sono clienti al dettaglio i clienti che non sono clienti professionali o controparti qualificate. Rientrano in tale categoria anche i clienti professionali e le controparti qualificate che hanno richiesto e ottenuto di essere trattati come clienti al dettaglio.

### **3) GIURISDIZIONE E COMPETENZA**

**La legge italiana si applica a tutti gli intermediari che operino nell'ambito dello Stato Italiano o che comunque si rivolgono a investitori italiani.**

**Per la posta elettronica, l'attività deve considerarsi svolta in Italia se il destinatario del messaggio è residente in Italia.**

**Nel caso di attività realizzata attraverso un sito, la Consob ha escluso che essa possa considerarsi rivolta ai residenti in Italia se il sito non rende possibile agli investitori residenti in Italia di dar seguito alle promozioni o alle proposte negoziali presenti nel sito.**

**La Commissione ha stabilito che, se ricorrono alcune circostanze che fanno ritenere le proposte d'investimento di qualche intermediario rivolte ad un pubblico italiano, allora le regole da rispettare sono quelle italiane anche se l'intermediario è domiciliato altrove.**

### **Alcune di queste circostanze:**

nel sito riferimenti a circostanze inerenti l'Italia (es.: andamento di indicatori economici e finanziari, imposizione fiscale, rendimenti di prodotti finanziari e servizi di investimento, etc.);  
l'utilizzo della lingua italiana;

l'operatività in Italia di intermediari attraverso i quali effettuare promozione o collocamento;

la diffusione di informazioni in Italia;

la reperibilità del sito tramite motori di ricerca italiani .

Infine, anche quando non ricorrano i criteri su indicati, la Consob si riserva il diritto di considerare un sito web rivolto ad investitori domestici "sulla base di una valutazione specifica", come ad esempio il numero dei residenti aderenti a proposte finanziarie per il tramite di quel sito.

L'attribuzione di una "cittadinanza italiana" a un sito web comporta **l'obbligo di rispettare tutte le normative previste in Italia** a tutela degli investitori. Chi svolge attività di promozione o collocamento attraverso Internet deve essere un intermediario autorizzato e fornire ai clienti i prospetti informativi e i documenti sui rischi dello investimento

L'unica possibilità di sottrarsi ai rigidi vincoli della regolamentazione italiana è legata alla presenza nel sito di avvertenze esplicite ed evidenziate che chiariscono che il contenuto del sito è diretto soltanto a residenti in stati diversi dalla Italia poiché non è conforme alla normativa vigente in Italia; e comunque, il gestore del sito effettivamente rifiuta adesioni o richieste provenienti da investitori residenti in Italia.

**La conclusione di attività e transazioni per via telematica, solleva numerose questioni giuridiche che concernono principalmente la disciplina da applicare ai contratti conclusi attraverso strumenti telematici, la validità ed efficacia del documento informatico, la sicurezza delle reti e la tutela della riservatezza, la tutela del consumatore e l'individuazione del foro competente alla risoluzione delle controversie.**

Con riferimento alla **competenza giurisdizionale** si può fare riferimento ad una serie di norme:

il Regolamento CE n. 44/2001, ed in particolare la sezione IV dedicata ai “contratti conclusi dei consumatori” (art. 15-17),

la Direttiva sul commercio elettronico 31/00/CE ed il [D.lgs. n. 70 del 9 aprile 2003](#), con il quale l'Italia ha dato attuazione alla suddetta direttiva, ed infine la Legge n. 218/1995 (Riforma del sistema italiano di diritto internazionale privato).

**Il Regolamento CE n. 44/2001 (c.d. Regolamento Bruxelles I poi sostituito dal Regolamento 1215/2012/UE, c.d. Regolamento Bruxelles I Bis)** contempla diverse fattispecie: la determinazione contrattuale del foro competente a conoscere di eventuali controversie derivanti dal contratto, l'individuazione del foro generale e dei fori speciali ed una disciplina specifica per l'ipotesi in cui una parte rivesta la qualità di consumatore

In particolare, il Regolamento individua la giurisdizione in capo all'autorità giudiziaria scelta dalle parti di un contratto (telematico), che abbiamo convenzionalmente e per iscritto accettato di indicare tale giudice; inoltre, in riferimento al foro generale, sancisce il principio in base al quale, in assenza di una determinazione convenzionale, le persone domiciliate nel territorio di un determinato Stato membro sono convenute, a prescindere dalla loro nazionalità, davanti ai giudici di tale Stato membro (art. 4 Reg. 1215/2012).

Sono altresì previsti fori speciali (art. 7 Reg. 1215/2012) in riferimento al luogo in cui l'obbligazione dedotta in giudizio è stata o deve essere eseguita: la norma individua il luogo di esecuzione dell'obbligazione, nel caso della compravendita di beni, nel luogo in cui i beni sono stati o avrebbero dovuto essere consegnati in base al contratto; nel caso della prestazione di servizi, il luogo in cui i servizi sono stati o avrebbero dovuto essere prestati.

## Per l'individuazione del luogo di esecuzione dell'obbligazione nei contratti telematici

la dottrina distingue;

-il commercio elettronico indiretto, in cui la rete è solo "l'occasione" per il contatto commerciale e l'operazione si conclude con la consegna del bene. In questo caso, troveranno applicazione le regole di cui all'articolo 7 citato;

-il commercio elettronico diretto, invece, ci si riferisce a quelle ipotesi in cui la rete viene utilizzata per mettere a disposizione un bene al cliente, al quale verrà consegnato in forma telematica, ovvero dematerializzato: in questo caso, potrà considerarsi il luogo del download del bene acquistato o, qualora le parti abbiano previsto l'applicazione di una determinata legge per il rapporto contrattuale, si dovrà aver riguardo ad essa per la determinazione del luogo di esecuzione (e, di conseguenza, del foro competente).

Per l'individuazione del foro competente, ove le parti abbiano individuato la legge italiana come regolatrice del rapporto contrattuale (o quando la legge italiana si applica, secondo quanto sopra indicato) si dovrà far riferimento,

oltre agli [artt. 18 e 19 c.p.c.](#) che prevedono, come criterio generale la residenza, il domicilio o la dimora del convenuto (ovvero la sede, o il luogo dello stabilimento, se trattasi di persona giuridica)

anche all'art. 20 che, dettando regole alternative a quelle generali, dispone che "*per le cause relative ai diritti di obbligazione è anche competente il giudice del luogo dove l'obbligazione è sorta o deve eseguirsi l'obbligazione dedotta in giudizio*".

**L'ipotesi più problematica** attiene all'individuazione del luogo in cui è sorta l'obbligazione (*forum contractus*): in particolare, riferendosi sostanzialmente ai contratti conclusi in internet, si può distinguere tra i contratti conclusi mediante lo scambio di posta elettronica e quelli conclusi a seguito dell'accesso dell'acquirente ad un sito web.

-Per quanto concerne i contratti perfezionati per posta elettronica si è ritenuto che non siano apprezzabilmente differenti da un contratto stipulato via fax o per posta tradizionale, applicando conseguentemente lo schema di formazione della volontà mediante lo scambio di proposta ed accettazione dei contraenti, previsto nel codice civile ([art. 1326 e ss. c.c.](#)): in questa ipotesi, dunque, l'obbligazione si considererà sorta nel luogo in cui si trova il proponente quando riceve l'accettazione e, quindi, presumibilmente all'indirizzo del destinatario.

La dottrina maggioritaria ritiene possibile individuare il luogo fisico di ricezione del messaggio dal quale sorge l'obbligazione nel luogo in cui si trova collocato il provider (o il server del provider) con il quale è stato stipulato un contratto di accesso a internet. Si contesta.

-L'altra ipotesi considerata attiene alla conclusione del contratto **attraverso l'accesso ad un sito internet** predisposto dal proponente.

Nel caso sia possibile stipulare un accordo completo direttamente sul sito predisposto dal proponente, senza un'ulteriore e successiva fase di manifestazione della volontà, il soggetto acquirente potrà stipulare l'accordo con la mera accettazione dell'offerta pubblicizzata.

In questa ipotesi peculiare, in cui la proposta è rivolta a una pluralità incerta di persone (e quindi indeterminata, [art. 1336 c.c.](#)), se l'accettazione dell'offerta avviene tramite e-mail valgono le norme ordinarie previste dal codice civile e, quindi, il contratto deve ritenersi concluso nel luogo in cui è accettata l'offerta; in caso diverso, la medesima conclusione è dubbia, in quanto alcuni autori hanno evidenziato che, in applicazione del Regolamento 31/00/CE sul commercio elettronico, l'accordo sarebbe perfezionato solo con la lettura da parte dell'acquirente della conferma d'ordine, attribuendo, dunque, alla conferma natura di elemento essenziale dell'accordo.

Ne deriva che il luogo ove sorge l'obbligazione deve individuarsi all'indirizzo dell'accettante e, più precisamente, il luogo in cui questi si trova quando riceve la conferma dell'ordine



I Reg. 44/2001 e 1215/2012 prevedono una disciplina particolarmente protettiva **per i contratti telematici stipulati dal consumatore.**

E' introdotto un apposito sistema di competenze di carattere c.d. *imperativo*, sulla base del presupposto: *“è opportuno tutelare la parte più debole con norme in materia di competenza più favorevoli ai suoi interessi rispetto alle regole generali”* (considerando n. 13 del Regolamento).

**L'art. 17** (Reg. 1215/2012), che individua la competenza in materia di contratti conclusi per un uso che possa essere considerato estraneo alla sua attività professionale, ove si tratti di una vendita a rate di beni mobili materiali, di un prestito con rimborso rateizzato o di un'altra operazione di credito, prevede il caso in cui “ il contratto sia stato concluso con una persona le cui attività commerciali o professionali si svolgono nello Stato membro in cui è domiciliato il consumatore o sono dirette, con qualsiasi mezzo, verso tale Stato membro o verso una pluralità di Stati che comprende tale Stato membro, purché il contratto rientri nell'ambito di dette attività”.

La contrattazione elettronica ben può considerarsi un'attività diretta verso una pluralità di stati incluso quello in cui è domiciliato il consumatore, pertanto per l'individuazione del giudice, secondo quanto stabilito dall'art. 18 (Reg. 1215/2012), il consumatore potrà adire o l'autorità giudiziaria dello Stato membro nel cui territorio è domiciliato ovvero nel luogo in cui è domiciliato il professionista.

Invece, l'azione dell'altra parte del contratto contro il consumatore può essere proposta solo davanti ai giudici dello Stato membro nel cui territorio è domiciliato il consumatore.

Nel caso di convenuto non domiciliato in uno Stato membro, troveranno invece applicazione per l'Italia i criteri di cui agli artt. 3 e 4 della L. n. 218/1995.

**Nell'odierna prassi commerciale** di conclusione di contratti online, alle volte le parti provvedono a scambiarsi le condizioni generali del contratto tramite posta elettronica, altre volte invece il testo delle stesse è riprodotto integralmente nella stessa pagina web in cui una parte chiede all'altra di prestare il consenso. Sempre più spesso però le condizioni generali sono accessibili solo tramite collegamento ipertestuale e contestualmente si richiede all'altra parte di rendere dichiarazione quanto all'avvenuta presa visione ed accettazione delle stesse.

**Sulla legittimità di tale ultima modalità**, laddove tra le condizioni figuri la clausola di proroga giurisdizionale in favore di corte straniera, si sono espresse **le Sezioni Unite della Corte di Cassazione nel settembre 2017.**

**Il Regolamento 44/2001/CE (c.d. Regolamento Bruxelles I poi sostituito dal Regolamento 1215/2012/UE, c.d. Regolamento Bruxelles I Bis)** con riguardo ai requisiti di forma della clausola di proroga di giurisdizione prevede una disciplina tesa a salvaguardarne la validità nella gran parte dei casi. Emblematico è il fatto che la forma scritta è da ritenersi comprensiva di qualunque comunicazione elettronica purché consenta la registrazione durevole della clausola attributiva di competenza.

**Nel caso di specie**, la società italiana 6sicuro S.p.A., in data 16 aprile 2014, concludeva un contratto con la società tedesca Sociomantic Labs GmbH. Il tutto avveniva con compilazione di modulo d'acquisto, sottoscritto e scambiato tra le parti tramite messaggi di posta elettronica. La società italiana dichiarava di aver preso visione ed accettato le condizioni generali di contratto rese disponibili con collegamento ipertestuale.

Successivamente, la 6sicuro S.p.A. **adiva il tribunale di Milano** deducendo l'avvenuto inadempimento del contratto, della controparte. La convenuta però, ritenendo sussistente la giurisdizione del giudice tedesco in forza di clausola elettiva di giurisdizione contenuta nelle condizioni generali di contratto, anziché costituirsi in giudizio, proponeva ricorso preventivo di giurisdizione ex art. 41 cpc. La ricorrente sosteneva, infatti, la giurisdizione esclusiva del giudice tedesco in forza di quanto disposto in materia dal primo paragrafo dell'art. 23 del Regolamento Bruxelles I.

L'intimata si costituiva in detto giudizio deducendo, anzitutto, l'inesistenza della clausola perché contraria all'articolo 10, par. 3, Direttiva 2000/31/CE sul commercio elettronico, ove si dispone che clausole e condizioni generali del contratto proposte debbano mettersi a disposizione del destinatario in modalità idonea a permetterne memorizzazione e riproduzione.

Secondariamente, la scelta di giurisdizione era affetta da nullità poiché sprovvista dei requisiti di forma e di sostanza stabiliti dall'articolo 23 del Regolamento Bruxelles I e dall'articolo 25 del Regolamento Bruxelles I Bis. In particolare, la società italiana lamentava il fatto che cliccando sul link non veniva reindirizzati ad alcuna pagina web che riproducesse le condizioni generali del contratto e che per visualizzare le stesse fosse invece necessario digitare l'indirizzo sulla barra di ricerca.

Dal canto suo, **la Suprema Corte** rilevava come **non potesse trovare applicazione la Direttiva CE sul commercio elettronico** in quanto, come precisato dall'articolo 1, paragrafo 4, tale normativa né introduce norme di diritto internazionale privato, né tantomeno ha ad oggetto le competenze degli organi giurisdizionali.

Inoltre, secondo la Corte, l'inapplicabilità della norma risultava in maniera così cristallina da non consentire di proporre questione interpretativa alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea in virtù di quanto da quest'ultima stabilito con sentenza del 6 ottobre 1982 sul procedimento C-238/81 (anche noto come: caso *Cilift*).

Riguardo invece alla **validità della prorogatio** ai sensi del Regolamento Bruxelles I, la Corte notava come la clausola non fosse in contrasto con i requisiti di forma stesi dall'articolo 23. Infatti, è la stessa norma a precisare che la forma scritta è comprensiva di "ogni comunicazione con mezzi elettronici che permetta una registrazione durevole della clausola elettiva di competenza".

Orbene, in proposito la Suprema Corte rilevava come sull'idoneità, a soddisfare i requisiti tracciati dal capoverso dal sopra citato articolo, della proroga di giurisdizione raggiungibile tramite collegamento ipertestuale si fosse già espressa la Corte di Giustizia con sentenza del 21 maggio 2015 sul caso C- 322/2014 (altresì noto come: *Cars on the web*).

Paragrafo 40 CGUE: "l'articolo 23, paragrafo 2, del Regolamento Bruxelles I deve essere interpretato nel senso che la procedura di accettazione mediante "clic" delle condizioni generali di un contratto di vendita [...] che contengano una clausola attributiva di competenza, **costituisce una comunicazione elettronica che permette di registrare durevolmente tale clausola**, ai sensi di tale disposizione, allorché consente di stampare e di salvare il testo di dette condizioni prima della conclusione del contratto".

Tra l'altro, in mancanza di previsione contraria, ai sensi del primo paragrafo della già menzionata disposizione, la clausola di giurisdizione deve ritenersi attributiva di giurisdizione esclusiva. Per tali ragioni la Corte di Cassazione, con ordinanza n. 21622 del 2017, affermava la validità della clausola di proroga giurisdizionale in favore del giudice tedesco e, contestualmente, dichiarava la carenza di giurisdizione del giudice italiano.

#### **4)CONCLUSIONI**

Dagli **investitori professionisti** a quelli **improvvisati**: il fenomeno della **dipendenza da trading online** non sembra fare distinzioni; la **velocità delle transazioni** e la **solitudine davanti al pc** creano le condizioni favorevoli perché si cada nella rincorsa ad investimenti azzardati, nell'**illusorietà di poter mantenere un controllo** razionale e **di sapersi “fermare in tempo”**.

La dipendenza da trading online è un fenomeno che di recente è stato riconosciuto e annesso alla **categoria più generale delle dipendenze da internet** da un lato, e delle **dipendenze da gioco d'azzardo** dall'altro. Tuttavia, pur condividendo con queste alcuni elementi, il trading online presenta alcune caratteristiche sue proprie che lo rendono **particolarmente insidioso**.

Come nella **ludopatia**, l'investitore che utilizza il trading online in modo compulsivo **non possiede una padronanza razionale** dei comportamenti che adotta, ma si sente **irrefrenabilmente spinto ad investire** e a continuare a farlo anche, anzi soprattutto, in caso di perdite nell'illusione di poter ripristinare il controllo e recuperare le perdite. Questo fallace senso di **onnipotenza** alimenta una sensazione di **eccitazione** della quale il trader dipendente non può più fare a meno e implica una **sistematica sottovalutazione delle perdite e dei rischi**.

Alcuni fattori rendono il trading online **particolarmente insidioso**, più di tutti il fatto che questa forma di dipendenza possa passare **sotto silenzio per lungo tempo** ed essere misconosciuta sia dal trader che, spesso, da familiari o amici, in quanto le perdite e i relativi danni finanziari vengono più facilmente imputati ad **investimenti strategicamente sbagliati** che ad un comportamento patologicamente compulsivo ed irrazionale.

Pertanto, anche se le nuove normative cercano di proteggere e informare l'investitore, tuttavia, in caso di dipendenza da trading on line, le norme possono non essere sufficienti e bisogna avere la forza di chiedere aiuto **presso le strutture e i professionisti che si occupano di dipendenze compulsive**: psichiatri, psicologi e i Sert, i servizi territoriali che si occupano di dipendenze

**Byung-Chul Han**, [coreano di lingua tedesca](#) : “Nello sciame. Visioni del digitale”

*Ci inebriamo del medium digitale, senza essere in grado di valutare le conseguenze di simile ebbrezza. Questa cecità e il simultaneo stordimento rappresentano la crisi dei nostri giorni.*

*Avere troppe informazioni non significa prendere decisioni migliori, anzi. Al posto del big brother, avremo il **big data**.*

*La massa online non ha massa fisica. È uno sciame digitale, non è una folla: non ha un'anima, non c'è un “noi”, ma è un insieme composto da individui isolati, da **hikikomori** (in giapponese coloro che hanno scelto di ritirarsi dalla vita sociale). I media elettronici, come la radio, radunano gli uomini mentre i media digitali li isolano.*

*Sta per iniziare l'era dei fantasmi digitali. Per esempio grazie all'**Internet of Things** gli oggetti potranno connettersi senza il nostro aiuto e comunicheranno tra loro: è un mondo spettrale, quello che ci aspetta.*