

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore
Facoltà di
Scienze Bancarie
Finanziarie e Assicurative

S. SCOTTI CAMUZZI

L'IMPATTO DEL DIRITTO COMUNITARIO SULL'E-BANKING

LA PROPOSTA DI DIRETTIVA SULLA VENDITA A DISTANZA
DI SERVIZI FINANZIARI AI CONSUMATORI.

Intervento tenuto nell'ambito delle "Giornate Romane"
Roma, 7 novembre 2000

QUADERNO N. 189

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore Facoltà di
Scienze Bancarie
Finanziarie e Assicurative

S. SCOTTI CAMUZZI

L'IMPATTO DEL DIRITTO COMUNITARIO SULL'E-BANKING

LA PROPOSTA DI DIRETTIVA SULLA VENDITA A DISTANZA
DI SERVIZI FINANZIARI AI CONSUMATORI.

Intervento tenuto nell'ambito delle "Giornate Romane"
Roma, 7 novembre 2000

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Prof. Sergio SCOTTI CAMUZZI,
Ordinario di Diritto Bancario nell'Università Cattolica
del S. Cuore di Milano

**L'impatto del diritto comunitario sull'e-banking.
La proposta di direttiva sulla vendita a distanza di servizi
finanziari ai consumatori***

SOMMARIO:

Premesse

1. Varietà e numerosità delle aree d'impatto del diritto comunitario; specifico esame della normativa sui "contratti a distanza" e della questione della forma.
2. Limiti all'attività della banca ed e-commerce. Il tema della globalizzazione e le regole del WTO. L'operatività (via internet) delle banche italiane nei paesi extraeuropei.
3. Discorso teorico generale e casi paradigmatici di concreto riferimento: il conto corrente di corrispondenza e il trading on line (con una nota circa i confini dell'applicazione del TUF alle operazioni bancarie).

1. La proposta di direttiva sulla vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori

1. La vigente disciplina speciale (domestica) dei "contratti a distanza" nel settore finanziario. Messaggi pubblicitari e "promozione e collocamento" a distanza (di servizi di investimento e di strumenti, o prodotti, finanziari). La comunicazione via internet è tecnica di comunicazione a distanza.
2. Ambito soggettivo di applicazione della disciplina. Sua *ratio* nella tutela del consumatore. Inapplicabilità alle relazioni con non consumatori: sono tali gli "investitori professionali" o gli "operatori qualificati"?

* Stralcio (prima parte) del testo preparato per la lezione tenuta il 7 novembre 2000 all'XI edizione delle "Giornate romane dell'ASSBB", presso la sede della Banca di Roma, Palazzo De Carolis. Edizione riveduta e aggiornata al maggio 2001.

3. Suo contenuto: il diritto di recesso del cliente consumatore (dai contratti di collocamento di strumenti finanziari (fatta qualche eccezione: v. nota 9) e dai contratti di gestione di portafogli individuali); l'obbligo per l'intermediario di valersi di promotori finanziari (per la promozione e collocamento di qualsiasi servizio di investimento o di prodotti finanziari), se la tecnica di comunicazione a distanza abbia certe caratteristiche di "interattività".
4. Ambito oggettivo di applicazione della disciplina: ne sono esenti le operazioni relative ai servizi bancari in genere: ne sono (eccezionalmente) esonerati, per specifico disposto dell'art. 32.2 (esonero analogo a quello disposto, rispetto ad altri corpi normativi, dagli art. 30 e 100 TUF), le operazioni relative ai prodotti finanziari emessi da banche (così come i prodotti assicurativi emessi da compagnie di assicurazioni).
5. Quale disciplina s'applica alle operazioni a distanza esentate dalla disciplina speciale? Ai contratti bancari s'applica il D.Legs. 15.1.1992 n. 50: il consumatore ha il diritto di recesso ed il diritto al foro del suo domicilio. Inapplicabilità di tale decreto alla vendita a distanza dei prodotti finanziari di cui all'art. 100.1 lett. f) del TUF, se costituiti da strumenti finanziari.
6. Inapplicabilità della Direttiva 97/7/CE alla contrattazione a distanza di servizi finanziari: latitudine di tale categoria.
7. Impatto della proposta di direttiva in commento. Generalità.
8. Unificazione della disciplina. Sua estensione generale ai servizi bancari. Caduta dell'esonero per il collocamento (e la promozione) dei prodotti bancari e assicurativi contemplati nell'art. 100.1 lett. f) del TUF.
9. Limitazione dell'ambito d'applicazione della nuova direttiva ai contratti con i consumatori. La questione della definizione dell'investitore consumatore come "investitore professionale" o come "operatore qualificato".
10. Esiste una speciale disciplina dei contratti a distanza fra operatori non consumatori?
11. Prima indagine sul contenuto della disciplina unificata. Cancellato l'obbligo dell'utilizzo dei promotori finanziari.

12. Persiste la differenza fra vendita fuori sede e vendita a distanza? È individuabile una fattispecie di vendita fuori sede/a domicilio per la quale possa essere mantenuto l'obbligo di valersi dei promotori finanziari?
13. Inapplicabilità ai servizi bancari degli obblighi generali di protezione del cliente sanciti nel TUF riguardo ai servizi di investimento.
14. Allungamento del termine per l'esercizio del diritto di recesso.
15. Ipotesi circa la disciplina specifica dei contratti a distanza fra banca e cliente non consumatore.
16. Alcune disposizioni della proposta di direttiva rilevanti al fine di valutare i rischi legali dell'operatività su internet.

Premesse

1.

Almeno una decina sono le aree di regolazione che, in materia di e-banking, sono specificamente investite, direttamente o indirettamente, dal diritto comunitario.

Dalla tutela della *privacy* (direttiva n. 95/47/CE), al regime dell'i.v.a. (proposta di direttiva sull'imposizione al commercio elettronico, documento COM (1998) 374), alla repressione della pubblicità ingannevole (direttiva n. 84/50/CEE); dall'istituzione della "moneta elettronica" (direttiva n. 2000/46/CE del 18.9.2000, pubblicata sulla G.U.C.E. n. L. 275 del 27.10.2000), alla prevenzione del riciclaggio (direttiva 91/308/CEE e proposta di direttiva doc. COM (1999) 352 def. 99/0152 COD); dalla disciplina generale dei contratti conclusi per via elettronica (direttiva sul commercio elettronico, n. 2000/31/CE), alla disciplina della "firma elettronica" (direttiva n. 1999/93/CE), alla proposta di direttiva sulla vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori (proposta modificata della Commissione, doc. 599 PCO 385 del 31.1.2000)¹.

1. Non incide invece sul diritto dell'e-banking, se non come riferimento per i ragionamenti di dottrina e di giurisprudenza, la direttiva n. 97/7/CEE sulla tutela del consumatore nei contratti a distanza, perché essa è dichiaratamente inapplicabile ai "servizi finanziari (art. 3), essendo specificato, nell'all. II, che tale categoria comprende sia i servizi di investimento sia i servizi bancari.

Soltanto di due di tali normative intendo tuttavia trattare nell'odierna nostra conversazione, e precisamente di quelle relative:

- (i) alla speciale protezione dei “consumatori”, per i casi in cui i contratti (anzi i contatti) con loro vengano instaurati dalla banca mediante “tecniche di comunicazione a distanza” (essendo pacificamente acquisito che a questa categoria vada ascritta l'operatività via internet [o, per via di rete telematica in genere]);
- (ii) alla forma dei contratti (e degli atti), rispondendo al quesito se, e a quali condizioni, secondo il diritto comunitario da recepire, o recepito, nel nostro ordinamento, i messaggi via internet siano validi a formare i contratti e gli atti occorrenti all'e-banking, e/o a darne la prova in giudizio.

Su queste normative incidono direttamente le direttive n. 2000/31/CE “sul commercio elettronico” e n. 1999/93/CE su “un quadro comunitario per le firme elettroniche”, nonché la proposta modificata di direttiva sulla “vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori”, sopra già citata.

2.

Avrei voluto discutere anche di altri due argomenti, che particolarmente sollecitano la mia curiosità di studioso e di operatore sul campo: il primo è quello dell'estensione che possa avere - nel rispetto della limitazione generale dell'attività della banca al settore finanziario, stabilita dall'art. 10.3 del TUB - l'espansione dell'operatività dei siti, o dei portali, allestiti dalla banca; in quale misura tale operatività può estendersi al commercio elettronico di beni e di servizi non finanziari? le banche diventano gestori di supermercati generali elettronici? e possono diventarlo? E' certo che questa attività vale a promuovere quella propriamente bancaria (alludo ai pagamenti, ai crediti al consumatore e al fornitore, all'indotto), ma può essere considerata, e fino a che punto, come accessoria o strumentale ad essa?

L'altro argomento è quello dei problemi giuridici posti dalla globalizzazione. Ne faccio un esempio. La Comunità europea e gli Stati membri, nell'ambito del GATS, hanno preso accordi circa la possibilità, per i consumatori europei, di acquistare all'estero servizi bancari e servizi di investimento.

Le regole del GATS permettono agli Stati membri di adottare - ancorché interferenti con la libertà di commercio - misure prudenziali, comprese quelle a protezione degli investitori. La già citata (proposta di) direttiva sulla prestazione a distanza dei servizi finanziari (compresi sia i servizi di investimento sia i servizi bancari), interpreta tale permesso, sia pure con una espressione dubitativa (usando il modo condizionale), in senso restrittivo: "tali misure dovrebbero limitarsi ad imporre soltanto le restrizioni giustificate dalla protezione dei consumatori", dice il considerando n. 24 della (proposta di) direttiva. Ciò corrisponde all'estremismo liberalista che, a dimensione globale/planetaria, ispira i funzionari WTO; ma è l'interpretazione giusta?

Io credo di no, perché ritengo di dover ammettere anche

misure prudenziali che esulino dall'ambito della protezione dei consumatori (e attengano, per esempio, alla tutela della stabilità degli intermediari).

Comunque sia, la (proposta di) direttiva in questione, occupandosi soltanto della protezione dei consumatori, non ha difficoltà a sancire le norme ritenute necessarie per tale protezione (pur con ciò procurando limitazioni alla "libertà di commercio" degli intermediari); e in questo specifico ambito l'art. 11.3 dichiara che la protezione medesima s'estende oltreoceano, anche al contratto dell'investitore europeo con l'intermediario extraeuropeo.

Ma tale dichiarazione non risolve punto il problema della giurisdizione (e dell'esecutorietà, nel paese extraeuropeo dell'intermediario o dell'emittente, della sentenza emanata a tutela dell'investitore - consumatore da una Corte europea), né assicura l'applicazione, da parte del Giudice extraeuropeo, quand'anche appartenente a un paese del GATS, della norma comunitaria.

Seconda domanda: *quid iuris* nel senso inverso?

Domando cioè se gli U.S.A., per es., o il Canada, sono tenuti a permettere, ai soggetti dei rispettivi ordinamenti, di acquistare servizi bancari e/o servizi di investimento in Italia (in Europa). Una banca italiana ha diritto, giusta tali accordi, e con il solo obbligo di rispettare le norme dettate, a tutela dei consumatori (nei limiti del necessario), dal paese di destinazione, di aprire su internet un portale di offerta dei suoi servizi bancari e di investimento agli investitori dei paesi extraeuropei appartenenti al GATS? e a quali condizioni, e con quale diritto applicabile?

Quesiti molto stimolanti ma molto complessi, e forse - come dire - non maturi per una risposta attendibile.

Torniamo perciò "con i piedi per terra" e veniamo ai due temi nostrani sopra individuati, più accessibili, e di immediato interesse.

3.

Quando si fa una relazione quale quella che mi accingo a fare, si deve necessariamente teorizzare, e cioè svolgere un discorso in termini generali, con astrazione dai casi concreti. La norma giuridica è essa stessa costruita così, con asserzioni e comandi formulati in termini generali ed astratti, per categorie. Ma i casi concreti sono là, come poli di riferimento, sia del dettato del legislatore, sia del discorso dell'interprete; ed è utile quindi annunciare quali sono. Quali sono i casi che ho in mente quando tratterò dell'incidenza, sull'attività della banca tramite internet, delle norme a protezione del cliente (consumatore) o di quelle relative alla forma dei contratti? Se lo dico prima, fornisco, paradigmaticamente, una chiave di ascolto (o di lettura) che favorisce l'immediata percezione e comprensione di quel che dico (o scrivo) dipoi.

Dunque annuncio subito che i casi che ho in mente sono:

- (i) quello dell'operazione bancaria tradizionale: per esempio il deposito, o l'apertura di credito, con l'accensione di un conto corrente di corrispondenza;
- (ii) quello della prestazione di servizi di investimento², che la banca può fare, e fa, "invadendo" l'area propria delle SIM: per esempio il servizio di compravendita di titoli per conto del cliente.

² La disciplina contenuta nel titolo II della parte seconda del TUF, rubricato "Servizi di investimento", si riferisce generalmente a tale fattispecie, come è definita nell'art. 1.5. Tuttavia, alcune parti di essa, e in particolare quella, contenuta nel capo IV, art. da 30 a 32, relativa all'offerta fuori sede (della quale poi la promozione e collocamento *a distanza* è una specie), si riferiscono alla promozione e al collocamento presso il pubblico di strumenti (anzi, più latamente di *prodotti finanziari*) e di servizi di investimento. Poiché una classe dei servizi di investimento consiste (art. 1.5 lett. c)) nel collocamento (beninteso, di strumenti finanziari, come precisa lo stesso art. 1.5, al suo esordio), ne consegue che, relativamente a tale operazione (di collocamento di strumenti finanziari), si verifica una singolare "sovrapposizione" e duplicazione logico-linguistica nelle espressioni usate dal legislatore.

Questa non vi sarebbe se si intendesse che la promozione e il collocamento del servizio di investimento sub 1.5 lett. e) alluda alla "vendita" (al pubblico) non già degli strumenti finanziari oggetto del collocamento, ma del servizio di collocamento stesso: cioè alluda all'offerta di prestare il (proprio o altrui) servizio di collocamento. Il TUF è un testo più bizantino di quel che sembra.

Nel primo caso l'attività della banca è caratteristicamente bancaria, e tipicamente bancari sono i contratti nei quali tale attività si esplica.

Nel secondo caso l'attività della banca è di "intermediazione mobiliare" e i relativi contratti non sono "bancari": non sono regolati dalle norme sui contratti contenute nel testo unico bancario (lo dice espressamente l'art. 23.4 del testo unico sull'intermediazione finanziaria), né da quelle sui contratti bancari contenute nel codice civile (il che è ovvio, *ratione obiecti*)³.

3. Ma vi è pure un terzo caso, da tenere presente. La bipartizione fatta nel testo è nitida relativamente alla disciplina dei contratti. Non lo è relativamente alla disciplina dell'attività. Vi è una "zona di confine" dell'attività bancaria tradizionale che, integrando fattispecie previste dal TUF, ne richiamerebbero l'applicazione. Da essa tuttavia lo stesso TUF rifugge, sancendo, in questa zona di confine, uno specifico regolamento di confini. Il legislatore l'ha costruito operando, da un lato, sulle definizioni (A); d'altro lato prevedendo speciali esenzioni (B).

A. Rientra nella prima categoria il caso del deposito bancario classico, al confronto con la definizione di "sollecitazione all'investimento", la qual fattispecie richiama l'applicazione degli artt. 94-101 TUF. Dato che la "sollecitazione all'investimento" è definita (nell'art. 1.1, t) del TUF) come "ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari" e a loro volta i "prodotti finanziari" sono definiti come (art. 1.1, u) del TUF) "gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria", ne seguirebbe che l'offerta della banca di ricevere depositi sarebbe "sollecitazione all'investimento". Tanto è vero che lo stesso legislatore del TUF, volendo escludere l'operazione bancaria in discorso dal campo d'applicazione del TUF, completa la definizione di sollecitazione all'investimento contenuta nell'art. 1.1 t) sopraccitato, soggiungendo: "non costituisce sollecitazione all'investimento la raccolta dei depositi bancari e postali realizzata senza emissione di strumenti finanziari". Parimenti, la raccolta dei depositi bancari senza emissione di strumenti finanziari non ricade sotto l'applicazione degli artt. 21-23 TUF perché queste norme riguardano la prestazione di "servizi di investimento", e per la definizione di tale fattispecie è elemento necessario che il "servizio" (compreso quello del "collocamento") abbia ad oggetto "strumenti finanziari" (art. 1.5 TUF). Noto che, alla stregua delle norme citate, quando la raccolta bancaria dei depositi fosse realizzata con emissione di strumenti finanziari (certificati di deposito o altri titoli), rientrerebbe per definizione nelle fattispecie sopra richiamate e quindi ricadrebbe sotto le relative discipline. Gli articoli 30 (e 31) e 32 del TUF invece estendono il loro ambito d'applicazione dalla "vendita" degli strumenti finanziari, a quella dei *prodotti* finanziari (art. 30.9; quanto all'art. 32, la rubrica dice "strumenti", ma il testo - che è quel che conta - parla di "prodotti" finanziari). Pertanto, la promozione e il collocamento di depositi bancari, quand'anche non rappresentati da certificati o altri titoli, sarebbe soggetta alla disciplina recata dagli

Pensiamo ora ai due casi paradigmatici e domandiamoci: se operiamo come banca *on line* (via internet o mediante altra rete telematica) vi sono norme giuridiche peculiari? quali? e quali rivenienti dal diritto comunitario?

Se, dunque, quello che ora dirò in astratto, lo seguite applicandolo mentalmente all'apertura ed operatività di un conto corrente di corrispondenza (poggiato su un deposito o su un apertura di credito) o alla instaurazione ed esecuzione di un rapporto di *trading on line*, ne guadagnerete in immediata comprensione del discorso e dei problemi giuridici che esso affronterà.

I. La proposta di direttiva sulla vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori.

1. La prima area di incidenza di diritto comunitario sul diritto nazionale nostro in materia di e-banking, sulla quale voglio portare il nostro esame, è quella della specifica disciplina dei "contratti a distanza".

articoli stessi, in particolare - per quanto ci interessa - alla disciplina dei contratti *a distanza* stabilita nell'art. 32 del TUF e negli artt. 79 ss. del Regol. Consob 11.522. L'offerta e la concessione di credito fatte dalle banche, invece, non rientra nelle definizioni sopra richiamate: nemmeno in quella più lata (l'offerta di "prodotti finanziari"), perché "prodotto finanziario" ai sensi del TUF è soltanto (art. 1.1, u) lo strumento finanziario o il prodotto *di investimento* di natura finanziaria. Se, dunque, la banca offre operazioni di pronti contro termine in cui essa è venditrice a pronti e compratrice a termine (prende denaro), offre un "prodotto finanziario"; ma al contrario, non offre un prodotto finanziario se compera a pronti e vende a termine (lo stesso è a dirsi se offre il rilascio di accettazioni bancarie). Ne consegue che il PcT passivo, con il quale la banca raccoglie denaro, ricade sotto l'art. 32 TUF (la norma base della disciplina dei contratti *a distanza*), perché tale norma, sebbene nella rubrica si parli di "Promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e *strumenti finanziari*", nel testo - che è quello che conta - fa riferimento alla "promozione e al collocamento, mediante tecniche di comunicazione a distanza, di servizi di investimenti e di *prodotti finanziari*".

B. Nel quadro definitorio sopra delineato, pertanto, l'offerta di depositi bancari con l'uso di strumenti finanziari sarebbe sollecitazione all'investimento, e la "vendita" dei depositi (anche senza emissione di strumenti finanziari) sarebbe "collocamento fuori sede (anzi *a distanza*) di prodotti finanziari". Il TUF peraltro provvede a esonerare specificamente tali operazioni, con le norme dell'art. 100.1 lett. f) e, rispettivamente, 30.9 e 32.2 ult. parte.

Va ricordato che, parlando di disciplina dei “contratti a distanza”, si usa una metonimia che non deve trarre in inganno. La disciplina cui si allude, invero, non concerne soltanto i contratti, ma, più latamente, anche i contatti con i potenziali clienti, che alla conclusione dei contratti sono naturalmente, e forse necessariamente, prodromici. La maggior latitudine d’applicazione della disciplina vale in due sensi; non soltanto nel senso che essa s’estende, a contratto concluso, anche alla fase preparatoria di esso, ma che essa vale, per tale fase, anche se il contratto poi non si concluda. Cosicché la semplice instaurazione di tali contatti - purché non restino allo stadio di meri annunci pubblicitari (ciò che accade quando essi non siano prodromici alla conclusione di un contratto con il destinatario) - ricade sotto tale disciplina. Questa, del resto, è testualmente dettata per “la promozione e il collocamento a distanza di servizi di investimento e di strumenti finanziari”⁴: è una disciplina dettata dunque anche per la promozione che rimanga senza esito, che cioè non pervenga alla stipulazione di un contratto con l’investitore.

Orbene, è un punto fermo acquisito dalla “giurisprudenza” della Consob (se ne veda la Comunicazione 7 luglio 1999)⁵, che il contatto con i clienti via internet configuri una tecnica di “comunicazione a distanza”, ai sensi dell’art. 32 del TUF e degli artt. 71 55. del Regolamento Consob n. 11522 del 10 luglio 1998.

Ne consegue che la conclusione via internet di contratti con i clienti, e anzi la semplice instaurazione via internet di contatti con i potenziali clienti (ove tali contatti non consistono di messaggi meramente pubblicitari), sono sottoposte (anche) alla speciale disciplina della promozione e/o collocamento a distanza che - quanto ai contratti - è contenuta nell’art. 30.6 del TUF, e - quanto ai contatti - è preannunciata nell’art. 32

4. Quanto all’oggetto (lo abbiamo già notato) la rubrica dell’art. 32 del TUF fa riferimento agli strumenti finanziari, ma il testo dell’articolo, ed il Regolamento Consob n. 11522/1998, nell’art. 72, usa una dizione più lata: “promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari”.

5. Comunicazione Consob n. 99052838 del 7.7.1999, pubblicata anche in Consob, Normativa concernente la Consob, Roma, Istituto poligrafico e Zecca dello Stato, aprile 2000, pag. 723.

del TUF ed è contenuta negli artt. 71 a 77 del Regolamento Consob n. 11522 /1998.

2. La disciplina in questione è ispirata dall'esigenza e dall'intento di protezione dei consumatori, in quanto contraenti deboli per "asimmetria" informativa, sul piano dei fatti e delle tecniche rilevanti; ciò è tanto vero che essa non s'applica, giusta il disposto dell'art. 72.4 del Regolamento Consob, agli "operatori qualificati", tali definiti dall'art. 31.2 del Regolamento medesimo⁶. Si ricorda che la norma regolamentare ha il suo fondamento nell'art. 32.2 TUF, il quale dispone che "La Consob, sentita la Banca d'Italia può disciplinare con regolamento, *in conformità dei principi stabiliti nell'art. 30* [il quale riguarda l'offerta fuori sede; ma nel comma 6 anche i contratti di collocamento di *strumenti finanziari*⁷ o di gestione di portafogli individuali conclusi "a distanza"], la promozione e il collocamento, mediante tecniche di comunicazione a distanza ...". L'art. 30.2 esenta - escludendola dalla categoria / fattispecie rilevante ("Non costituisce offerta fuori sede...") - l'offerta *effettuata nei confronti di investitori professionali*. Di conseguenza, l'art. 72.4 del Regolamento esenta dalla specifica disciplina ("Non costituisce promozione e collocamento a distanza ...") l'offerta effettuata nei confronti degli "operatori qualificati di cui all'art. 31, comma 2". Noto *en passant* che l'estensione

6. L'art. 31.2 del citato Regolamento Consob n. 11522/1998 recita: "Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazione, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio Stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993 n. 385, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione mobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante".

7. Noto che il comma 9 estende la disciplina ai contratti aventi ad oggetto *prodotti finanziari* (fermo l'esonero relativamente ai prodotti di cui all'art. 100.1 lett. f TUF).

del dato legale operata dal Regolamento (la legge parla di “investitori professionali”, il regolamento, di “operatori qualificati”) è forse illegittima, perché è un’estensione dell’area di esonero dalla normativa di tutela del consumatore (chi sarebbe protetto secondo la legge non lo è più secondo il regolamento). Noto che la definizione legale di consumatore (non è tale l’investitore professionale) è conforme a quella delle direttive comunitarie di tutela del consumatore (e, in particolare, a quella della proposta di direttiva in materia di vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori, di cui ci stiamo occupando).

3. Tale disciplina speciale⁸, che vi è ben nota, si articola, in sintesi:

8. Resta poi applicabile - che il rapporto s’instauri a distanza (o “fuori sede”) o meno, è irrilevante - la disciplina generale relativa al comportamento dell’intermediario, sancita negli articoli 21 del TUF e da 26 a 29 del regolamento Consob 11522, che prevede specifici obblighi di protezione per il cliente. Si noti che, mentre la disciplina generale / generale (art. 26 del Regolamento, che enuncia le “Regole generali di comportamento”) s’applica ai rapporti con (tutti) i clienti, la disciplina generale / speciale (art. 27 a 30.1) s’applica soltanto ai rapporti con i clienti operatori non qualificati (cfr. l’art. 31 del Regolamento).

Si noti ancora che la prestazione del servizio di collocamento, anche se effettuato mediante tecniche di comunicazione a distanza, e la prestazione dei servizi accessori (eccettuati però quelli di finanziamento e quelli di consulenza *in materia di investimenti in strumenti finanziari*), anche se effettuati mediante tecniche di comunicazione a distanza (la precisazione non è testualmente ripetuta, ma sembra che debba essere così) sono esonerate (art. 30.3 del Regolamento) dall’obbligo di previa stipulazione di un contratto scritto che le regoli, sancito nell’art. 30.1 del Regolamento stesso.

Le particolarità che, nell’applicazione di tale disciplina generale, induce l’utilizzo di internet, o di analoghe tecniche di comunicazione a distanza, è che le comunicazioni informative o di *warning* che, nell’assolvimento di detti obblighi, l’intermediario - o per esso il promotore - deve dare al cliente (e le comunicazioni di risposta del cliente stesso) possono avvenire via internet: lo consentono gli artt. 75.2 e rispettivamente (per i promotori finanziari) 96.4 del Regolamento Consob 11522. Parimenti la comunicazione dei documenti dei quali il regolamento stesso prescrive la consegna può avvenire via internet purché il documento stesso sia “scaricabile” (cioè, come dice il regolamento, il destinatario possa “acquisirne la disponibilità su supporto duraturo” (cfr. gli artt. 75.3 e 96.4 b) del citato regolamento).

Il regolamento invece non dice che sono fattibili per via telematica:

- la dichiarazione del legale rappresentante della società o persona giuridica relativa al possesso (da parte della società o persona giuridica) della specifica competenza ed esperienza atte a conferirle la qualifica di “operatore qualificato”, a norma dell’art. 31.2 del Regolamento Consob 11522, che prescrive che tale competenza ed esperienza deve essere “espressamente dichiarata per iscritto”;

- nell'attribuzione all'investitore (art. 30.6 TUF) del diritto di recedere dai contratti di collocamento di strumenti (anzi, più latamente, di prodotti) finanziari⁹ o dai contratti di gestione di portafogli individuali (il diritto di recesso pertanto non è attribuito relativamente ai contratti aventi ad oggetto altri servizi di investimento, o servizi accessori), entro sette giorni dalla conclusione; nel frattempo l'efficacia del contratto è sospesa;
- nell'imposizione (art. 76 del Regolamento Consob 11522, in relazione all'art. 32.2 TUF) dell'obbligo, per l'intermediario che operi "a distanza", di valersi di promotori finanziari (i quali poi sono soggetti agli obblighi prescritti negli articoli 81, 82 e 83 del medesimo

- la dichiarazione del cliente che rifiuta di fornire le notizie circa la sua esperienza, la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi e la sua propensione al rischio (art. 28.1 lett. a del regolamento, che prescrive che tale rifiuto debba risultare dal contratto [che, secondo il disposto dell'art. 23.1 TUF, e dell'art. 30.1 del Regolamento 11522, deve essere fatto per iscritto] o "da apposita *dichiarazione sottoscritta* dall'investitore");

- le informazioni che l'intermediario deve "prontamente" dare all'investitore circa: a) il fatto che le operazioni in derivati e in warrant da lui disposte (eccettuate quelle aventi finalità di copertura) abbiano generato una perdita - effettiva o potenziale - pari o superiore al 50% del valore dei mezzi costituiti a titolo di provvista o di garanzia per l'esecuzione delle operazioni medesime (art. 28.3); b) il fatto che il patrimonio in gestione (patrimonio individuale) si sia ridotto, per effetto di perdite, effettive o potenziali, in misura pari o superiore al 30% del suo valore a inizio anno (o a inizio del rapporto, se successivo); o si sia, poi, ulteriormente ridotto in misura pari o superiore al 10% (art. 28.4). Il regolamento dice che tali informazioni devono essere date "per iscritto".

Il caso del *warning* su operazioni non adeguate è invece regolato, nell'art. 29.3 del Regolamento, in modo da lasciare spazio alle comunicazioni telematiche: per l'avvertimento dell'intermediario al cliente non è prescritta alcuna forma; occorre però che nell'ordine del cliente sia fatto "esplicito riferimento" all'avvertimento avuto. Orbene, il regolamento dà per scontato che tale ordine possa essere dato per telefono, perchè prescrive che esso, qualora sia dato per telefono, debba essere "registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente". Prescrizione che evidentemente riguarda la forma della prova (dell'ordine e) del *warning*, non la forma (dell'ordine e) del *warning*. Ed è facile arguire che i precetti in esame sono assolti anche quando l'ordine sia impartito per via telematica, purchè (contenga l'esplicita menzione dell'avvertimento circa l'inadeguatezza dell'operazione e) sia registrato dall'intermediario su "supporto durevole".

9. Eccetto che si tratti di offerte pubbliche di azioni con diritto di voto (o di strumenti finanziari, per es. obbligazioni convertibili o *warrants*, che diano diritto di acquisire o di sottoscrivere tali azioni), qualora tali azioni o altri strumenti finanziari siano quotati.

Regolamento Consob n. 11522), qualora la tecnica di comunicazione a distanza concretamente utilizzata presenti speciali caratteristiche, e cioè consenta la “comunicazione individualizzata” con l’investitore e la “interazione immediata” con il medesimo¹⁰ (e sempreché non ricorra la causa di esonero prevista nel comma 2 del medesimo art. 76 del citato Regolamento Consob¹¹).

4. Deve essere però ricordato e sottolineato che, dalla speciale disciplina sui contratti “a distanza” ora ricordata:

- sono naturalmente esenti i contratti (e i contatti con i potenziali contraenti) aventi per oggetto i servizi bancari, quando non comportino offerta/collocamento di strumenti finanziari: dico “naturalmente”, perché è l’intero TUF che ad essi per principio non s’applica;

- quando l’offerta bancaria comporti offerta di servizi di investimento, in particolare il collocamento di strumenti finanziari, essa è naturalmente soggetta al TUF; per di più, le norme del TUF relative alla offerta fuori sede (e “a distanza”), ossia gli artt. 30 e 32, estendono il loro ambito di applicazione, oltre che ai servizi di investimento / promozione e collocamento di strumenti finanziari, anche all’offerta (promozione e collocamento) *di prodotti finanziari* (e così per esempio all’offerta di depositi bancari non rappresentati da certificati). Tuttavia tali contratti-contatti sono esonerati dalle norme suddette, per effetto di specifica deroga in esse disposta (nell’art. 32.2, relativamente alla normativa sull’offerta a distanza; nell’art. 30.9, relativamente

10. La Consob reputa che tale sia il contatto e-mail; che non sia tale il contatto per il tramite di sito internet, ancorché interattivo. Cfr. Comunicaz. Consob Di/99052838 del 7.7.1999, Comunicaz. Consob Di/99091709 del 15.12.1999).

11. Che la promozione o collocamento “sia svolta su iniziativa dell’investitore, a condizione che l’iniziativa dell’investitore non sia stata sollecitata con messaggi a lui personalmente indirizzati”. Dunque, se per esempio, a seguito di messaggi pubblicitari, l’investitore chiede via internet alla banca di sottoscrivere o acquistare titoli di cui la banca è incaricata del collocamento, non occorre che la banca, per colloquiare con l’investitore e concludere il contratto, si serva di un promotore finanziario.

all'offerta fuori sede). Precisamente, gli articoli 30 e 32 TUF, dopo avere tratto sotto il loro ambito d'applicazione l'offerta fuori sede o a distanza dei "prodotti finanziari" in genere, ne esonerano quella avente ad oggetto (sia gli strumenti sia) i prodotti "emessi dalle banche" (o i prodotti assicurativi emessi da compagnie di assicurazione) indicati nell'art. 100.1 lett. f) del TUF¹² (escluse perciò le azioni o gli strumenti che danno diritto ad acquistare azioni, come warrants o obbligazioni convertibili).

Dunque, la banca che operi su internet si trova di fronte a due normative concernenti (l'una e l'altra) l'operatività "a distanza", ma differenti, e distintamente applicabili:

- l'una applicabile alla offerta / prestazione di servizi di investimento e all'offerta / collocamento di prodotti finanziari non esenti (v. appresso): ed è la normativa, contenuta nel TUF e nel relativo Regolamento n. 11522, che abbiamo innanzi descritto nel par. 3; essa è certamente applicabile alle banche che svolgano tali operazioni, in virtù del principio sancito nell'art. 10.3 TUB ("Le banche esercitano, oltre all'attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna ...");

- la seconda, applicabile alla offerta /prestazione dei servizi bancari.

12 In linea di principio la promozione e il collocamento di tali strumenti - ed i servizi relativi -dovrebbero rientrare nella disciplina del TUF. In effetti, è lo stesso TUF a disporre l'esenzione di tali fattispecie dalla disciplina (*rectius*, da capitoli della disciplina) da esso recata. L'esonero è ivi stabilito, per le norme relative alla "Sollecitazione all'investimento", dall'art. 100.1; per le norme relative all'"Offerta fuori sede" dall'art. 30.9, e, come detto nel testo, per quelle relative alla "Promozione e collocamento a distanza di servizi di investimento e strumenti finanziari", dal medesimo art. 30.9 e dall'art. 32 (per rinvio all'art. 30): v. sopra, nota 3.

A questa seconda normativa va poi ascritta, come s'è or ora detto, anche l'attività di promozione e di collocamento dei prodotti contemplati nell'art. 100 comma 1 lett. f) del TUF (quand'anche di per sé siano strumenti o prodotti finanziari rientranti nell'area di disciplina dell'offerta a distanza sancita nel TUF), atteso l'esonero che dalla prima normativa è espressamente per essa disposto, come abbiamo visto.^{13 14 15}

È da notare - benché in questa sede la questione direttamente non ci importi - che l'esonero di cui si tratta è sancito in termini oggettivi. Esso vale anche se la promozione e il collocamento a distanza dei prodotti finanziari emessi dalle banche, o dei prodotti assicurativi emessi dalle compagnie di assicurazioni, sono effettuati da imprese di investimento, sia per conto proprio che per conto di (banche o compagnie di assicurazioni) clienti.

13. La forma dei contratti relativi ai servizi di investimento - anche per le banche - è quella del Regolamento Consob (cui rinviano le Istruzioni della Banca d'Italia): e ciò anche se i servizi si riferiscono ai prodotti finanziari emessi dalle banche. Va sottolineato che, in forza dell'art. 30.2 del Regolamento Consob n. 11522, la prestazione dei servizi di collocamento, anche fuori sede e a distanza, non è soggetta all'obbligo di essere resa in base a un contratto scritto (avente il contenuto minimo necessario prescritto nell'art. 30.2 del Regolamento stesso). Il medesimo esonero è ivi sancito a proposito della prestazione dei servizi accessori, eccettuati quelli di finanziamenti agli investitori e di consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari.

14. Noto che tale esonero dalla disciplina dei contratti “a distanza” (contenuto nell'art. 32 TUF e nell'art. 72 Regol. Consob) (e lo stesso esonero dalla disciplina dei contratti “fuori sede”, contenuta nell'art. 30 TUF e nell'art. 36 Regol. Consob tramite - nella ultima versione - la delimitazione del suo campo di applicazione a quello dell'art. 30 TUF) non si estende a quanto disposto - sono obblighi di protezione dell'altro contraente, che valgono in generale, vincolando l'intermediario sia che il suo contatto con il cliente avvenga in sede, sia fuori sede, sia a distanza - dagli artt. da 26 a 30 del Regol. Consob 11522.

La non applicabilità degli articoli da 27 a 30.1, disposta dall'art. 31 del Regolamento medesimo, è collegata alla qualifica dell'altro contraente come di “investitore qualificato”.

15. Che l'esonero, disposto dall'art. 30.9 TUF con riferimento all'art. 30.6 TUF, valga anche per il (recesso dal) contratto di gestione patrimoniale su base individuale - allorché, il portafoglio gestito sia composto esclusivamente da prodotti bancari (o assicurativi) - può sembrare strano: e tuttavia la lettera della legge (l'art. 30.9 TUF) è in tal senso.

5. Ebbene, se esista, e quale sia, una speciale disciplina dei contratti (*rectius*, dei contatti) "a distanza" - dato che non è quella del TUF - che s'applichi (i) alle banche per l'attività bancaria o finanziaria da loro esercitata, e che naturalmente non rientra nell'ambito d'applicazione del TUF, da un lato, e (ii) d'altro lato per l'attività - sia essa esercitata dalle banche stesse sia dagli altri intermediari abilitati - di promozione e di collocamento di prodotti finanziari (ancorché qualificabili come strumenti finanziari) emessi dalle banche (o di prodotti assicurativi emessi dalle assicurazioni) anch'essa non soggetta alla disciplina del TUF perché da essa esonerata per specifica disposizione di deroga, non si sa bene.¹⁶

A rigore, però, dovrebbe essere applicabile il D. Legs. 15 gennaio 1992 n. 50¹⁷. L'art. 9 di tale decreto (che, ricordiamo, attua la Direttiva 85/577/CEE in materia di contratti negoziati fuori dei locali commerciali) contempla, per attrarli nel proprio campo d'applicazione, proprio "i contratti conclusi mediante l'uso di strumenti informatici e telematici".

16. Le Istruzioni della Banca d'Italia disciplinano l'attività delle banche "fuori sede"; non la loro attività "a distanza". Per l'attività "fuori sede" le Istruzioni (titolo III, capitolo 2, sezione III) distinguono fra offerta di "strumenti finanziari e servizi di investimento", da un lato, e offerta (promozione e collocamento) dei "prodotti e servizi bancari e finanziari", d'altro lato. Quanto alla prima, le Istruzioni rinviano alle norme del TUF; quanto alla seconda, è richiamata la normativa del TUB sulla trasparenza, non quella del TUF sulla protezione dell'investitore: nemmeno gli artt. da 26 a 30 del Regol. Consob 11522 risultano sotto questo aspetto applicabili. E non lo sono ai contratti (ed ai contatti) aventi ad oggetto operazioni bancarie; lo sono invece (v. sopra nota 14) ai contratti (ed ai contatti) delle banche aventi ad oggetto gli strumenti finanziari "esonerati" (perché ad essi in linea di principio è applicabile il TUF, e in questo l'esonero dalle norme dei citati articoli non è contemplato). Nelle Istruzioni, tale rinvio dei "norme di trasparenza e correttezza" del TUF, relativamente alla prestazione dei servizi di investimento fatta dalle banche, è affermato in linea generale nella sez. II del capitolo 2 del titolo V.

17. L'applicabilità del citato decreto legislativo alla "vendita per corrispondenza, televisione o altri sistemi di comunicazione" è invero espressamente richiamata dall'art. 18, comma 7 della legge generale sul commercio (il D. Legs. 31.3.1998 n. 114, c.d. decreto Bersani). Anche il DPR n. 513/1997, nell'art. 31 c. 2°, richiama l'applicabilità del D. Lgs n. 50/1992 ai contratti con firma digitale; il senso del richiamo è di ribadire che l'uso della firma digitale non esonera dall'applicazione della precedente legge generale del 1992 sulla protezione del consumatore nei contratti negoziati fuori dei locali commerciali.

Il contenuto della specifica disciplina - che vale per i contratti con i consumatori - è elementare: essa prevede, a favore del consumatore: il diritto di recesso (entro sette giorni dalla conclusione del contratto) e il diritto al foro del suo domicilio.

L'estensione di tale disciplina, salve le eccezioni ivi previste, è generale. I contratti bancari conclusi su internet sono pertanto soggetti alla disciplina stessa.

Sono però esclusi dal campo d'applicazione del Decreto (art. 3) i contratti di assicurazione ed i contratti relativi ai valori mobiliari: quindi anche i contratti di collocamento delle obbligazioni bancarie (e di altri strumenti finanziari emessi dalle banche). Dunque, per questi contratti non valgono, nemmeno a favore del cliente "consumatore", il diritto di recesso e il diritto al foro del suo domicilio sanciti nel Decreto stesso.

Osservo che, mentre, per i contratti via internet relativi a valori mobiliari in genere (leggasi, oggi, "strumenti finanziari"), l'esclusione dalla generale disciplina del recesso sancita nel Decreto legislativo di cui si tratta è "compensata" dalla speciale disciplina del TUF (art. 30.6), invece per i contratti che da questa speciale disciplina sono esonerati dallo stesso TUF (art. 30.9) (quelli aventi per oggetto i titoli bancari di cui all'art. 100.1, lett. f) TUF), non esiste alcun'altra norma speciale che riempia la lacuna lasciata da quella generale: il diritto di recesso non c'è.

6. Non s'applica in *toto* - né alle operazioni soggette alla normativa del TUF (la promozione e il collocamento di servizi di investimento o di prodotti finanziari diversi da quelli indicati nell'art. 100.1, i) del TUF), né alle operazioni non soggette o esenti (l'offerta di servizi bancari non comportante collocamento di strumenti finanziari e la promozione e il collocamento dei prodotti finanziari emessi da banche o da compagnie assicuratrici, indicati nell'art. 100.1 f) del TUF) - la direttiva 97/7/CE riguardante in generale "la protezione dei consumatori in materia di contratti a distanza". Essa direttiva invero - e così il D. legs 22.5.1999

n. 185, che la recepisce nel nostro ordinamento - non vale nel campo dei "servizi finanziari", questa espressione essendo ivi usata in senso lato, certamente comprensivo anche dei "servizi bancari" e dei "servizi di investimento" (v. l'all. II alla Direttiva).

7. Come è evidente, lo stato dell'arte normativa in questo campo è da qualificare assai intricato, ed alquanto disordinato e oscuro.

Come, su di esso, incide - *rectius*, sta per incidere - la direttiva sulla "vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori", che abbiamo menzionato? L'incidenza è notevole e, mi pare, positiva. Essa si manifesta su due piani: uno per così dire generale, di valenza comune; l'altro per aspetti particolari.

8. Sul piano generale, va anzitutto rilevato che la (proposta di) direttiva unifica le discipline speciali della "vendita a distanza" che - come abbiamo detto - sono da noi distinte.

Sia i servizi bancari, sia i servizi di investimento - e senza l'eccezione del collocamento dei prodotti bancari e assicurativi¹⁸ - sono assoggettati alla medesima disciplina. Gli articoli 30.9 (in relazione all'art. 30.6) e 32.2 del TUF devono essere pertanto modificati, nel senso che l'esonero dalla disciplina della protezione del consumatore nei contratti a distanza, ivi previsto per i prodotti finanziari delle banche e delle assicurazioni, non può essere mantenuto¹⁹.

18. L'intento di unificare la disciplina e di renderla omnicomprensiva emerge evidente dai lavori preparatori.

19. Mentre può essere mantenuto l'esonero dalla disciplina della "sollecitazione all'investimento", sancito nell'art. 100 TUF.

Una questione importante è se possa rimanere invariata la normativa domestica sull'offerta fuori sede (che resti distinta dall'offerta "a distanza" e si ricolleggi quindi all'originaria figura della "vendita a domicilio", che la direttiva 93/22/CEE rimette alle legislazioni nazionali). È probabile la risposta affermativa, dato che la nuova Direttiva in commento ha cura di precisare che, essendo essa applicabile alla "vendita a distanza di servizi finanziari ai consumatori" (art. 1), per "contratto a distanza" si deve intendere "qualunque contratto ... stipulato tra un fornitore e un consumatore nell'ambito di un sistema di vendita o di prestazione a distanza organizzato dal fornitore che, per tale contratto, impieghi esclusivamente tecniche di comunicazione a distanza fino alla conclusione del contratto, compresa la conclusione del contratto stesso" (e si veda il dodicesimo "considerando").

Di conseguenza va cassato il comma 2 dell'art. 72 del Regolamento Consob n. 11522.

L'estensione della disciplina dei contratti "a distanza" ai servizi bancari - in conformità alla direttiva - potrebbe essere sancita da istruzioni della Banca d'Italia. Il decreto legislativo di recepimento potrebbe, invero, opportunamente rimettere l'emanazione della normativa [secondaria] di attuazione:

- (i) a Consob, per i servizi di investimento, compresi quelli relativi al collocamento di strumenti e di prodotti bancari e assicurativi (beninteso, in quanto "prodotti di investimento": perciò la normativa Consob non potrebbe riguardare la promozione e il "collocamento" (cioè la conclusione) di contratti bancari di credito (cfr. l'art. 1.1 lett. u del TUF); potrebbe e dovrebbe riguardare la promozione e il "collocamento" (cioè la conclusione) di contratti di deposito in conto corrente²⁰, di pronti contro termine o di riporto "passivi" per le banche (cioè quelli nei quali il cliente è investitore), nonché, naturalmente, la promozione e il collocamento delle obbligazioni, dei certificati di deposito, dei buoni fruttiferi;
- (ii) a Banca d'Italia per i servizi bancari (fra i quali sono compresi i servizi concernenti i pagamenti, dato che, a norma dell'art. 1.4 del TUF, "i mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari")²¹.

20. Questi depositi, se realizzati senza emissione di strumenti finanziari, sono esenti dalla normativa del TUF sulla sollecitazione all'investimento, per effetto del disposto dell'art. 1.1, lett. t, ult. parte.

21. Questo è un argomento delicato, che il legislatore comunitario ha risolto comprendendo nei servizi finanziari anche i servizi di pagamento. È ovvio che, peraltro, la relativa disciplina deve essere adeguata alla peculiarità del servizio: non è concepibile il recesso / revoca dell'ordine di pagamento, sol perché formato via internet.

9. Se, da un lato, la disciplina sui contratti via internet, quali contratti "a distanza", recata dalla direttiva, riunisce ai servizi di investimento - sotto l'egida dei "servizi finanziari" - anche i servizi bancari e assicurativi; d'altro lato essa si correla soltanto ai contratti, anzi ai contatti, con gli investitori - consumatori. La direttiva ha invero un'applicazione limitata a quest'ambito, adottando, per qualificare l'investitore come consumatore, la definizione tradizionale che - prescindendo dalla capacità ed esperienza del cliente - dà rilievo soltanto al fatto che, nell'operazione di cui si tratta, egli intervenga nell'esercizio di un'attività professionale, o meno (e non sono professionisti, e sono pertanto tutelati dalla speciale disciplina, gli appassionati di trading on line, che si giocano il patrimonio personale, o familiare, quand'anche siano personalmente "qualificati").

La prospettiva assunta dal Regolamento Consob n. 11522/1998 è un po' diversa, come già abbiamo accennato.

In esso - interpretando latamente l'espressione dell'art. 30.2 del TUF, che parla di "investitori professionali" - si dice, nell'art. 31, che non sono sottoposti alla normativa di protezione del cliente - consumatore i rapporti che l'intermediario intrattiene con controparti investitori "qualificati", ancorché, nel caso, operino come consumatori. Questa diversa prospettiva è fondata su una possibile interpretazione dell'art. 11 della direttiva 93/22/Cee, ai cui disposti sono da ricondurre le regole generali di protezione dell'investitore sancite con estensione generale (e non soltanto per i contratti "fuori sede" o "a distanza") negli artt. 26 - 30 del Regolamento Consob citato.

Poiché l'art. 3.1 della (proposta di) direttiva in commento fa "salve le disposizioni dell'art. 11 di tale direttiva" (la n. 93/22/CEE), si deve concludere che l'art. 31 del Regolamento Consob, che esonera gli intermediari dagli obblighi di protezione verso gli investitori, non soltanto quando costoro agiscano come investitori professionali, ma anche quando, pur agendo come consumatori, siano "qualificati", può rimanere invariato. Per contro mi sembra che detta più lata

estensione dell'esonero non possa rimanere (dato il principio di prevalenza del diritto comunitario) quanto alle protezioni specifiche che, nei confronti dell'investitore, sono apprestate dalla direttiva per l'ipotesi dei contratti "a distanza". Ciò appunto perché la (proposta di) direttiva in esame s'applica ai rapporti con gli investitori che agiscono come consumatori, a prescindere dalla loro esperienza professionale. Dunque l'art. 72.4 del Regolamento Consob 11522 va emendato.

10. Dato poi che la disciplina unificata della "vendita a distanza" disposta dalla (proposta di) direttiva in esame non s'applica ai contratti, né ai contatti, fra gli intermediari e i non consumatori, quale sarà la disciplina ad essi applicabile?

Lascio questa domanda senza risposta (vedi peraltro sopra, par. 5), che rinvio ad altra sede.

11. Tornando alla disciplina unificata contenuta nella proposta di direttiva, osservo che essa assomiglia a quella che oggi da noi riguarda i servizi di investimento, ma con differenze e innovazioni rilevanti. Su questo piano, senza poter essere esaustivo, rilevo alcuni punti di particolare importanza.

Anzitutto, la nuova disciplina comunitaria non prescrive in nulla l'utilizzo di promotori finanziari²².

Né tale prescrizione può essere mantenuta nel nostro diritto nazionale. La direttiva, infatti, detta un'armonizzazione minima, ritenendo che ulteriori prescrizioni dei diritti nazionali impedirebbero il libero commercio fra gli Stati membri (v. il "considerando" n. 9 premesso alla parte dispositiva della direttiva). Dunque, la legge di recepimento deve modificare l'art. 32.2 del TUF; e l'art. 76 del Regolamento Consob n. 11522 non può essere mantenuto.

22. Pertanto, dall'unificazione di disciplina, l'operatività a distanza delle banche è stressata relativamente all'attività bancaria (oggettivamente bancaria); mentre è alleviata relativamente all'attività relativa ai servizi di investimento (in specie eliminando l'obbligo dell'utilizzo dei promotori); ma da tale disciplina unificata non è esonerata l'operatività (di promozione e collocamento) relativa a "titoli di debito" bancari.

12. Una questione pure essa generale sorge al riguardo. Se la vendita "fuori sede" sia diversa dalla "vendita a distanza", nel senso che - in quanto sia vendita "a domicilio" che, in qualche fase, veda il contatto fisico dell'intermediario (o di un suo incaricato) con il consumatore, fuori dei locali di pertinenza dell'intermediario - essa vendita "fuori sede" sia più pressante, sul consumatore stesso, della vendita "a distanza", e quindi autorizzi un maggior rigore, che invece non è necessario, né ammissibile (in omaggio alla libertà di circolazione dei servizi), nella (semplice) vendita a distanza regolata esaustivamente dalla (proposta di) direttiva in esame²³.

Probabilmente, ed è ragionevole che sia così, il rapporto di genere a specie, che comunemente si riconosce fra le categorie della vendita "fuori sede" (genere) e della vendita "a distanza" (specie), va rovesciato.

In tale prospettiva rovesciata, la prescrizione dell'obbligo di utilizzo dei promotori finanziari potrebbe essere mantenuta per la vendita "fuori sede" (ma dall'obbligo potrebbero continuare ad essere esentati i servizi bancari ed il collocamento dei prodotti bancari ed assicurativi), essendo però ben difficile che la vendita via internet (che di per sé è semplice vendita "a distanza"), possa mai in ragione della modalità del caso in concreto adottate, sconfinare in una vendita "fuori sede".

L'art. 31 del TUF, e l'art. 36 del Regolamento Consob 11522 potrebbero così essere mantenuti senza emendamenti (restando beninteso inapplicabili ai contratti "a distanza" contemplati e disciplinati dalla direttiva).

23. In tal senso depongono il "considerando" n. 12 e la definizione dell'art. 2 lett. a) della direttiva. Va d'altronde rilevato che la definizione della "tecnica di comunicazione a distanza" (definizione che delimita l'ambito d'applicazione della proposta di direttiva), come quella che in ogni fase precontrattuale fino alla conclusione del contratto comporti l'utilizzo ditale tecnica, equivale alla corrispondente definizione già contenuta nella Direttiva 97/7/CE.

13. La normativa comunitaria nulla dice circa gli obblighi di protezione del cliente che il Regolamento Consob detta a carico dell'intermediario negli artt. 26 a 30 e che attengono alla fase preliminare alla conclusione del contratto e poi alla sua esecuzione. Particolare rilievo tali obblighi assumono, in fatto, nella contrattazione via internet: si pensi al dovere di warning sulle operazioni non adeguate, ed alla difficoltà pratica di assolverlo nel trading on line del cliente che opera intraday. Per qualche adempimento la comunicazione telematica suscita il problema della forma, in quanto il Regolamento prescrive la comunicazione "per iscritto" (art. 28.1 a), art. 28.3 e 28.4).

E tuttavia tale silenzio si spiega perché gli obblighi stessi si pongono indipendentemente dal modo di comunicare fra intermediario e cliente. Essi, come s'è detto, hanno origine nell'art. 11 della direttiva 93/22/CE, e non attengono alla speciale disciplina dell'e-commerce; continuano perciò a valere anche per i contratti "a distanza" (e la [proposta di] direttiva in esame implicitamente lo dice, nel già ricordato art. 3), ma, beninteso, senza che se ne ampli l'ambito d'applicazione: che è limitato - come la direttiva matrice, la 93/22/Cee del 15.5.1993 - ai contratti relativi a servizi di investimento su strumenti finanziari. Dunque, quegli obblighi di protezione non valgono, e continuano a non valere, per i contratti relativi ai servizi bancari.

14. Va rilevato che disciplina recata dalla (proposta di) direttiva, mantenendo e rafforzando il diritto del cliente al recesso, ne amplia l'ambito di applicazione, estendendolo a tutta la gamma dei servizi, ed allunga il termine utile per il suo esercizio, rispetto ai sette giorni oggi previsti dal nostro diritto, stabilendolo "da 14 a 30 giorni, a seconda dei servizi finanziari di cui si tratta". L'art. 30.6 del TUF va pertanto emendato.

15. Mi limito ad accennare criticamente alla confusione che il legislatore comunitario sta facendo circa la conclusione del contratto (mi domando come possa mai darsi il caso che

l'art. 4.1 b) della proposta di direttiva prevede, cioè che il contratto sia stipulato dal cliente "prima che le condizioni contrattuali ... gli siano state comunicate" [per la nostra cultura giuridica un contratto così non esiste, è nullo]). E che dire sulla coerenza logica e sulla saggezza pratica di prevedere che il recesso possa essere esercitato, nel termine sopra indicato, a decorrere dal giorno in cui - dopo che il contratto sia stato stipulato - siano state compiutamente comunicate all'investitore le "condizioni contrattuali" e "tutte le altre informazioni prescritte dall'art. 3 bis paragrafo 1" (compresa l'esistenza o l'inesistenza (!) del diritto di recesso) e poi però soggiungendo che il diritto di recesso non si applica (si!) ai contratti la cui esecuzione sia "interamente conclusa prima che il consumatore eserciti il suo diritto di recesso"? si è ancora in tempo a mettere ordine in questa confusione logica e linguistica?

16. Trascuro di trattare, benché sia importante (e difficile), la questione - sopra già accennata - di quale sia la speciale disciplina (se c'è) dei contratti "a distanza", e così dei contratti via internet, fatti fra la banca ed i clienti non consumatori. La sola normativa applicabile mi pare essere la direttiva sul commercio elettronico. Ma s'applica anche (e come?) la disciplina generale sul commercio recata dal D. Lgs. 31.2.1998 n. 114 (il c.d. "Decreto Bersani")?

17. Non posso invece astenermi, accingendomi a finire questa conversazione, dall'accennare, per la loro importanza al fine di valutare il rischio legale dell'operatività su internet, alle disposizioni contenute nella (proposta di) direttiva concernenti:

- l'indisponibilità del servizio (art. 8), a proposito della quale osservo che il legislatore comunitario - che fa "salve le norme di diritto civile degli stati membri relative alla mancata esecuzione del contratto" - nulla dice sul punto se rientri, nei doveri di prestazione (o di protezione) dell'intermediario che opera via internet, di apprestare

mezzi di comunicazione alternativi per il caso di parziale o totale indisponibilità del servizio (anche se a lui non imputabile per colpa);

- il rischio dell'utilizzo fraudolento della carta di pagamento, beninteso "nell'ambito dei contratti che rientrano nella sfera di applicazione della presente direttiva": rischio dal quale, ai sensi dell'art. 8 bis, è esonerato il cliente; restando da definire a carico di chi - se l'intermediario emittente della carta, o l'intermediario contraente o altri, per es. l'emittente beneficiari ultimo della sottoscrizione di un titolo - esso rischio resti a carico;
- l'onere della prova, che l'art. 13 pone a carico del fornitore dei servizi, sia quanto al fatto di avere assolto agli obblighi di informazione, sia quanto al fatto che il consumatore abbia consentito alla stipula del contratto, o, se del caso, alla sua esecuzione (si intende "anticipata": la direttiva allude al caso che il consumatore abbia consentito alla esecuzione del contratto prima della sua "stipulazione"). Nulla invece la proposta di direttiva dispone circa l'onere di prova dell'adempimento delle obbligazioni contrattuali: ciò che è coerente con la materia regolata dalla direttiva medesima.²⁴

24 Ricordo che, nel nostro diritto, la questione è regolata dall'art. 23.6 del TUF. "Nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi di investimento e di quelli accessori" - dispone questa norma (N.B. non nei giudizi sul pagamento dei compensi?) - "spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di avere agito con la specifica diligenza richiesta". La norma, si osservi, non soltanto esplicitamente inverte, rispetto al principio generale, l'onere della prova dell'inadempimento (che, in principio, incombe al contraente che agisce per il risarcimento dei danni); ma anche implicitamente afferma che l'obbligazione di prestare servizi di investimento è un'obbligazione "di mezzi".

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Accenture

Associazione Italiana delle Società ed Enti di Gestione Mobiliare ed Immobiliare

Associazione Nazionale Banche Private

Associazione Nazionale per le Banche Popolari

Banca Agricola Mantovana S.p.A.

Banca Agricola Popolare di Ragusa

Banca Aletti & C.

Banca Antoniana - Popolare Veneta

Banca Carige S.p.A.

Banca Carime S.p.A.

Banca Cassa di Risparmio di Torino S.p.A.

Banca Cattolica S.p.A.

Banca di Cividale S.p.A.

Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.

Banca Credito Popolare

Banca Fideuram S.p.A.

Banca di Imola S.p.A.

Banca di Legnano

Banca Lombarda Spa

Banca delle Marche S.p.A.

Banca Mediocredito S.p.A.

Banca Mediolanum S.p.A.

Banca del Monte di Parma S.p.A.

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.

Banca di Piacenza

Banca del Piemonte S.p.A.

Banca Popolare dell'Adriatico

Banca Popolare dell'Alto Adige

Banca Popolare di Ancona S.p.A.

Banca Popolare di Bari

Banca Popolare di Bergamo - Credito Varesino

Banca Popolare Commercio e Industria

Banca Popolare di Crema

Banca Popolare di Cremona

Banca Popolare dell'Emilia Romagna

Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio

Banca Popolare di Intra

Banca Popolare dell'Irpinia

Banca Popolare Jonica

Banca Popolare di Lodi

Banca Popolare di Luino e Varese S.p.A.

Banca Popolare di Marostica

Banca Popolare del Materano S.p.A.

Banca Popolare di Milano

Banca Popolare di Novara

Banca Popolare di Puglia e Basilicata

Banca Popolare Pugliese

Banca Popolare di Ravenna S.p.A.

Banca Popolare Sant'Angelo

Banca Popolare Santa Venera S.p.A.

Banca Popolare di Sondrio

Banca Popolare di Spoleto S.p.A.

Banca Popolare Valconca

Banca Popolare di Verona - Banco S. Geminiano e S. Prospero

Banca Popolare di Vicenza

Banca Regionale Europea S.p.A.

Banca di Roma

Banca di San Marino

Banca di Sassari S.p.A.
 Banca Sella S.p.A.
 Banca Toscana S.p.A.
 Banca dell' Umbria 1462 S.p.A.
 Banca di Valle Camonica S.p.A.
 Banca 121 S.p.A.
 Banco di Chiavari e della Riviera Ligure S.p.A.
 Banco di Desio e della Brianza
 Banco di Napoli S.p.A.
 Banco di Sardegna S.p.A.
 Banco di Sicilia S.p.A.
 Bipop-Carire S.p.A.
 Borsa Italiana S.p.A.
 Carichieti S.p.A.
 Carifermo S.p.A.
 Carinord Holding S.p.A.
 Cariverona Banca S.p.A.
 Cassa Lombarda S.p.A.
 Cassamarca S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
 Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Fano S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Gorizia S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Mirandola S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
 Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
 Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.
 Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
 Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Spoleto S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone S.p.A.
 Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
 Centrale dei Bilanci
 Centrobanca
 Citco Bank Nederland N. V.
 Credito Artigiano S.p.A.
 Credito Bergamasco
 Credito Emiliano S.p.A.
 Credito Fondiario Toscano
 Credito Italiano S.p.A.
 Credito Valtellinese
 Deutsche Bank S.p.A.
 Efibanca S.p.A.
 Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
 Federcasse
 ICCRI - Banca Federale Europea S.p.A.
 Interbanca S.p.A.
 Intesa Bci S.p.A.
 Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
 Mediocredito Fondiario Centro Italia S.p.A.
 Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.

Mediocredito dell'Umbria S.p.A.
Mediovenezie Banca S.p.A.
Meliorbanca Gallo & C. S.p.A.
Rolo Banca 1473 S.p.A.
Sanpaolo IMI S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Veneto Banca

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Euros S.p.A. - Cefor & Istinform Consulting
Finsibi S.p.A.
Kpmg S.p.A.
Monte Titoli
Sofid S.p.A.
Tesi

PUBBLICAZIONI A CURA DELL'ASSOCIAZIONE PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA

A stampa

LA RIFORMA STRALCIO DELLA SOCIETÀ PER AZIONI E LA PICCOLA RIFORMA DELLA BORSA VALORI, Ed. Vita e Pensiero, 1975.

IL MARKETING BANCARIO, a cura di E.T. Brioschi, Ed. Vita e Pensiero, 1977.

MONETA E POLITICA MONETARIA IN ITALIA, a cura di P. Ranci, Ed. Vita e Pensiero, 1977.

LE OPERAZIONI BANCARIE, a cura di G. B. Portale, Ed. Giuffrè 1978.

I TITOLI DI CREDITO, a cura di G.L. Pellizzi, Ed. Giuffrè, 1980.

LA RESPONSABILITÀ PENALE DELL'OPERATORE BANCARIO, a cura di M. Romano, Ed. Il Mulino, 1980.

ANALISI DELLE SERIE STORICHE, a cura di L. Santamaria, Ed. Il Mulino, 1981.

CONGIUNTURA E POLITICA MONETARIA, a cura di G. vaciago, Ed. Il Mulino, 1981.

RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE, E NUOVI STRUMENTI DI RICORSO AL MERCATO, a cura di Giuseppe B. Portale, Ed. Giuffrè, 1983.

STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Balossino, G. Di Stefano, A. Fusconi, P. Genoni, Ed. Franco Angeli, 1983.

ORGANIZZAZIONE ED EFFICIENZA NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Fusconi, Ed. Franco Angeli, 1985

LA LEGGE 216 DIECI ANNI DOPO: ASPETTI SOCIETARI, a cura di G.E. Colombo, F. Cesarini, Ed. Giuffrè, 1985.

CRISI DI IMPRESA E AMMINISTRAZIONE CONTROLLATA, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli, B. Quatraro, Ed. Giuffrè, 1986.

GLI IMPEGNI E RISCHI DELL'IMPRESA BANCARIA: PROFILI CONTABILI E GIURIDICI, a cura di S. De Angeli, Ed. Franco Angeli, 1986.

LA GESTIONE DELLA FUNZIONE FINANZIARIA NELLE AZIENDE DI CREDITO: I PROFILI TECNICI E DI SVILUPPO ORGANIZZATIVO, a cura di A. Fusconi, A. Patarnello, Ed. Franco Angeli, 1989.

LE DIRETTIVE DELLA C.E.E. IN MATERIA BANCARIA, a cura di F. Cesarini, S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 1991.

INTERMEDIARI E MERCATI FINANZIARI IN FRANCIA, a cura di M. Anolli, A. Patarnello, Ed. Il Mulino, 1991.

IL SISTEMA FINANZIARIO TEDESCO, a cura di A. Banfi, R. Locatelli, C. Schena, Ed. Il Mulino, 1991.

IL SISTEMA FINANZIARIO DEL REGNO UNITO E LA CONCORRENZA NEL RETAIL BANKING, a cura di M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1992.

IL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO E L'INTEGRAZIONE EUROPEA, a cura di A. Barzagli, Ed. Il Mulino, 1993.

TENDENZE E PROSPETTIVE DELLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA, a cura di F. Cesarini, V. Conti, M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1994.

L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE, a cura di L. Nieri, Ed. Il Mulino, 1994.

TENDENZE E PROSPETTIVE DEL RISPARMIO GESTITO, a cura di A. Banfi, M. L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1998

Ciclostilati

IL MARKETING BANCARIO - 21/23 marzo 1974.

LA RILEVAZIONE DEI COSTI IN BANCA - 6/7 giugno 1974.

GLI ASPETTI FISCALI DEL BILANCIO BANCARIO - 27/28 novembre 1974.

LA CERTIFICAZIONE DEI BILANCI - 24 giugno 1975.

IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA - 1977.

OPERAZIONI BANCARIE: PROFILI GIURIDICI (1ª parte) - 1977.

ASPETTI TECNICI E GIURIDICI DELLE NEGOZIAZIONI DI BORSA - 1977.

IL NUOVO DIRITTO DI FAMIGLIA E I SUOI RIFLESSI SULLE OPERAZIONI DI BANCA - 1977.

ASPETTI GIURIDICI DELLA CERTIFICAZIONE DI BILANCIO - 1977.

PROBLEMI DI DIRITTO SOCIETARIO - 1980.

QUADERNI PUBBLICATI

- N. 1 «LA BANCA IN UN MONDO CHE MUTA»
prof. Gaetano Stammati - 14 gennaio 1976
- N. 2 «L'OPERATORE DI BORSA»
prof. Gerardo Santini - 25 maggio 1976
- N. 3 «I CONTRATTI DI BORSA E LA SPECULAZIONE»
prof. Francesco Masera - 19 novembre 1976
- N. 4 «STRUTTURA E ORGANIZZAZIONE DI UN'AZIENDA DI CREDITO A CARATTERE NAZIONALE»
dott. Innocenzo Monti - 21 marzo 1977
- N. 5 «IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA E LE RIVELAZIONI CREDITIZIE DELLA BANCA D'ITALIA»
dott. Giuseppe Mascetti - 2 giugno 1977
- N. 6 «ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO DEL CREDITO ALL'EXPORT»
dott. Rinaldo Ossola - 10 giugno 1977
- N. 7 «PROBLEMI E STRATEGIE DELLA POLITICA MONETARIA»
prof. Giacomo Vaciago - 31 marzo 1977
- N. 8 «MERCATO OBBLIGAZIONARIO E VINCOLO DI PORTAFOGLIO»
dott. Bruno Bianchi - 31 marzo 1977
- N. 9 «IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PUBBLICO»
prof. Dino Piero Giarda - 1 aprile 1977
- N. 10 «L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE»
dott. Cesare Caranza - 1 aprile 1977
- N. 11 «IL VINCOLO ESTERNO ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA ITALIANA»
dott. Giovanni Magnifico - 1 aprile 1977
- N. 12 «LA POLITICA VALUTARIA NEL 1975/76»
dott. Carlo Santini - 1 aprile 1977
- N. 13 «OBIETTIVI INTERMEDI E FINALI DELLA POLITICA MONETARIA»
prof. Giacomo Vaciago - marzo 1978
- N. 14 «CONTROLLI DI VIGILANZA E LORO RIFLESSI SULLA ORGANIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO»
dott. Vincenzo Desario - ottobre 1978
- N. 15 «STATI UNITI E ITALIA: DUE SISTEMI BANCARI A CONFRONTO»
prof. Frank Tamagna - 9 novembre 1978
- N. 16 «THE INSTABILITY AND THE RESILIENCE OF AMERICAN BANKING (1946-1978)»
(«Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane»)
prof. Hyman P. Minsky - 8 febbraio 1979
- N. 17 «INTRODUZIONE ALLO STUDIO DEL DIRITTO PENALE BANCARIO»
prof. Mario Romano - 4 aprile 1979

- N. 18 **«FRODI VALUTARIE E RESPONSABILITÀ PENALE DEI DIPENDENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO»**
prof. Federico Stella - 4/6 aprile 1979
- N. 19 **«EFFETTI DELL'INFLAZIONE SUI MERCATI FINANZIARI»**
prof. Franco Modigliani - 18 settembre 1979
- N. 20 **«IL CONTROLLO INTERNO E L'ISPETTORATO GENERALE DELLE BANCHE FRANCESI»**
Pierre Greder - novembre 1979
- N. 21 **«VERSO UN MERCATO EUROPEO DI VALORI MOBILIARI?»**
Cristopher Tugendhat - 25 gennaio 1980
- N. 22 **«CONSIDERAZIONI PER IL VERTICE ECONOMICO DI VENEZIA»**
Richard N. Gardner - 12 febbraio 1980
- N. 23 **«LA RECENTE POLITICA DEL CREDITO E DEL CAMBIO DEGLI STATI UNITI»**
prof. Frank Tamagna - 6 dicembre 1979
- N. 24 **«LA MONETA È IMPORTANTE?»**
Paul Davidson - 31 marzo 1980
- N. 25 **«RIFLESSIONI SULLA POLITICA MONETARIA (1979-1980)»**
prof. Giacomo Vaciago - 13 marzo 1980
- N. 26 **«IL CONTROLLO DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE NELLA NUOVA LEGGE BANCARIA BRITANNICA»**
prof. J.R.S. Revell - 8 maggio 1980
- N. 27 **«PREVISIONI, STRUMENTI D'ANALISI E VINCOLI NELLA GESTIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA»**
dott. Ulpiano Quaranta - 13 marzo 1980
- N. 28 **«LE FUNZIONI ISPETTIVE NELLE BANCHE ITALIANE OGGI»**
Carmine De Robbio - 5/9 maggio 1980
- N. 29 **«OPINIONI E COMPORTAMENTI DEGLI OPERATORI BANCARI: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**
Francesco Cesarini, Pier Domenico Gallo - maggio 1980
- N. 30 **«EFFETTI DELL'AUTOMAZIONE SUI PROCESSI OPERATIVI DECISIONALI DELLA BANCA D'ITALIA»**
dott. Antonio Finocchiaro - 2 giugno 1980
- N. 31 **«ALCUNE OSSERVAZIONI SULLA FORMAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE BANCARI»**
dott. Lucio Rondelli - 28 gennaio 1981
- N. 32 **«L'INCIDENZA DELLA FUNZIONE MONETARIA E DEI SERVIZI BANCARI SULL'ECONOMIA DELLA BANCA»**
prof. Tancredi Bianchi - 13 marzo 1981
- N. 33 **«I RIFLESSI SULLA GESTIONE E SULLA PROFESSIONE BANCARIA DEI DIVERSI STRUMENTI E DELLE NUOVE FORME DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA»**
Urbano Aletti, Francesco Cesarini, Franco Riccardi - aprile 1981

- N. 34 **«LA RIFORMA DEI TITOLI DI CREDITO IN SPAGNA»**
Evelio Verdera y Tuells - 9 novembre 1981
- N. 35 **«GLI INTERVENTI DELLA BANCA CENTRALE SUL MERCATO MONETARIO»**
dott. Bruno Bianchi - 2 dicembre 1981
- N. 36 **«IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE UNGHERESE NELL'ECONOMIA E NELL'INTERSCAMBIO CON L'ESTERO»**
dott. Tamas Bacskai - 16 marzo 1982
- N. 37 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA IN BANCA E FUORI BANCA»**
Giuseppe Antonio Banfi, Pierandrea Dosi Delfini, Marcello Melani, Vincenzo Mosca, Giacomo Vacigiò - febbraio 1982
- N. 38 **«BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: COMPLEMENTARIETÀ, CONCORRENZA O SOVRAPPOSIZIONE?»**
Luigi Arcuti, Francesco Cesarini, Federico Pepe, Maurizio Sella, Ermanno Veronesi - febbraio 1982
- N. 39 **«LA FORMAZIONE E L'IMPIEGO DEL RISPARMIO: EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA E RIFLESSI SUI MERCATI»**
Franco Cotula - febbraio 1982
- N. 40 **«GLI EFFETTI DELL'INTRODUZIONE DI SISTEMI ELETTRONICI DI TRASFERIMENTO DI FONDI SULLA POLITICA»**
prof. J.R.S. Revell - 3 giugno 1982
- N. 41 **«ASPETTI ISTITUZIONALI ED OPERATIVI DEL MERCATO DEI BUONI ORDINARI DEL TESORO IN ITALIA»**
Fiorenzo Di Pasquali - 9 febbraio 1982
- N. 42 **«ASPETTI FUNZIONALI E DI MERCATO DEGLI STRUMENTI DI RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**
Francesco Cesarini - settembre 1982
- N. 43 **«ASPETTI ECONOMICI E TECNICI DEL CAPITALE PROPRIO DELLE BANCHE»**
Marco Onado - settembre 1982
- N. 44 **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE PUBBLICHE»**
Fabio Merusi - settembre 1982
- N. 45 **«I PRESTITI POSTERGATI NEL DIRITTO ITALIANO»**
Gian Franco Campobasso - settembre 1982
- N. 46 **«TITOLI "ATIPICI" E LIBERTÀ DI EMISSIONE NELL'AMBITO DELLE STRUTTURE ORGANIZZATIVE DELLA GRANDE IMPRESA »**
Antonio Pavone La Rosa - settembre 1982
- N. 47 **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO (PROBLEMI E IPO-TESEI)»**
Giuseppe B. Portale - settembre 1982
- N. 48 **«RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**
Giovanni L. Pellizzi - settembre 1982
- N. 49 **«L'ABBANDONO DEGLI ESTREMISMI NELLA POLITICA MONETARIA»**
Guido Carli - 20 gennaio 1983

- N. 50 **«INSEDIAMENTI BANCARI ED EFFICIENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO»**
Claudio Conigliani - 10 febbraio 1983
- N. 51 **«LO SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ PARABANCARIA ED IL RUOLO DELLE BANCHE»**
Giambattista Marchesini - 6 giugno 1983
- N. 52 **«IL PARABANCARIO E L'INNOVAZIONE FINANZIARIA ASPETTI GIURIDICI DELL'EMISSIONE DEI TITOLI ATIPICI »**
Giovanni L. Pellizzi - 14 giugno 1983
- N. 53 **«L'ESPANSIONE TERRITORIALE NELLA STRATEGIA DELLE AZIENDE DI CREDITO»**
Luigi Orombelli - 9 febbraio 1983
- N. 54 **«PRESENTAZIONE DEL VOLUME “STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO”: UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»**
Lamberto Dini - 21 ottobre 1983
- N. 55 **«STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO: UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»**
Parte seconda.
F. Pepe, A. Balossino, G. Di Stefano - 21 ottobre 1983
- N. 56 **«COMPETTITIVITÀ INNOVAZIONE ED EFFICIENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»**
Nerio Nesi - 13 febbraio 1984
- N. 57 **«STRUTTURA, OPERATORI ED EVOLUZIONE TECNICA DEL MERCATO DEI FONDI INTERBANCARI IN ITALIA (1979-1982)»**
Arturo Patarnello - marzo 1984
- N. 58 **«LA TUTELA DEL RISPARMIO BANCARIO»**
Tancredi Bianchi - aprile 1984
- N. 59 **«IL MERCATO FINANZIARIO DOPO LA LEGGE 216»**
Guido Rossi - maggio 1984
- N. 60 **«BANCA E BORSA DI FRONTE AL PROBLEMA DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE»**
U. Aletti, H. Bieler, F. Cesarini, L. Orombelli, G.M. Roveraro - giugno 1984
- N. 61 **«LINEAMENTI DEL TESSUTO INDUSTRIALE ITALIANO NEL SISTEMA DELLE STATISTICHE ISTAT»**
Guido Rey - giugno 1984
- N. 62 **«SISTEMA CREDITIZIO E FINANZIAMENTO DELLA CASA: I RISULTATI DI UN'INDAGINE»**
Maria Luisa Di Battista - agosto 1984
- N. 63 **«PROCESSI DI FORMAZIONE DEL REDDITO D'ESERCIZIO NELLE AZIENDE DI CREDITO E LORO VARIAZIONI»**
Lucio Motta - ottobre 1984
- N. 64 **«GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA E EFFICIENZA DEL MERCATO MONETARIO»**
B. Bianchi, P. Boaretto, R. Franceschini - novembre 1984

- N. 65 **«UN PROFILO PER UN SISTEMA»**
Francesco Cingano - dicembre 1984
- N. 66 **«LA GARANZIA DEI DEPOSITI»**
Giannino Parravicini - febbraio 1985
- N. 67 **«TEORIA E PRASSI DELLA VIGILANZA BANCARIA: ALCUNE RIFLESSIONI»**
Edward P.M. Gardener - aprile 1985
- N. 68 **«GLI INTERVENTI SULLA STRUTTURA E SULL'OPERATIVITÀ DEL SISTEMA CREDITIZIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**
V. Pontolillo, E. Ugolini, F. Battini - aprile 1985
- N. 69 **«LA CONCORRENZA BANCARIA DOPO L'ACCANTONAMENTO DEL MASSIMALE»**
G. Carosio, E. Ceccatelli, A. Ceola - maggio 1985
- N. 70 **«LE PARTECIPAZIONI DELLE GRANDI BANCHE TEDESCHE: ASPETTI QUANTITATIVI E DISCIPLINA PRUDENZIALE»**
Rossella Locatelli - maggio 1985
- N. 71 **«STRUTTURA E COSTI DELL'ATTIVITÀ BANCARIA NEL MERCATO MOBILIARE E GESTIONE ACCENTRATA DEI TITOLI»**
Ernesto Ugolini - giugno 1985
- N. 72 **«L'UTILIZZO DELLE ANALISI DI SETTORE NELL'ISTRUTTORIA DEI FIDI»**
P. Brasca, A. Geremia, A. Martelli, P.L. Novello, C. Porcari - settembre 1985
- N. 73 **«CONCORRENZA E CONTROLLI NELLE OPINIONI DEL MANAGEMENT BANCARIO»**
M.L. Di Battista, A. Patarnello - settembre 1985
- N. 74 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL SISTEMA CREDITIZIO»**
E. Ceccatelli, V. Desario, L. Frey, S. Isgrò, G. Marchesini - febbraio 1986
- N. 75 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL MERCATO IMMOBILIARE»**
G. Caprara, E. Fumagalli, P. Iovenitti, G. Lombardo, U. Verecondi Scortecci - febbraio 1986
- N. 76 **«NUOVI PROFILI DELL'ORDINAMENTO DEL MERCATO MOBILIARE E LA POSIZIONE DELLA CONSOB»**
Franco Piga - febbraio 1986
- N. 77 **«GLI SVILUPPI E LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO»**
U. Aletti, M. Vitale - marzo 1986
- N. 78 **«DIMENSIONE, COMPOSIZIONE E COSTO DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DAL 1861 AL 1985»**
F. Spinelli, S. Formentini - febbraio 1987
- N. 79 **«I BUONI (ORDINARI) DEL TESORO»**
G.L. Calvi - febbraio 1987
- N. 80 **«TENDENZE DI MEDIO PERIODO NEI MERCATI DEL CREDITO»**
P.D. Gallo, S. Molinari, O. Salamone - aprile 1987
- N. 81 **«LE RISPOSTE DELL'INDUSTRIA BANCARIA AI CAMBIAMENTI»**
T. Bianchi, A. Cova - aprile 1987

- N. 82 **«LA GESTIONE DEL PASSIVO E I NUOVI SERVIZI BANCARI»**
P. Forti, S. De Bernardis - maggio 1987
- N. 83 **«ASPETTI EVOLUTIVI DELLA GESTIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO E I SUOI RIFLESSI SUL BILANCIO D'ESERCIZIO»**
F. Gianani - maggio 1987
- N. 84 **«LE CARATTERISTICHE E GLI EFFETTI SULLA GESTIONE BANCARIA DEI RISCHI CONNESSI ALLE "OFF BALANCE SHEET TRANSACTIONS"»**
M. Oriani - giugno 1987
- N. 85 **«GLI INTERMEDIARI DI BORSA: PROSPETTIVE A CONFRONTO»**
F. Cesarini, P. Marchetti, M.T. Tebaldi - luglio 1987
- N. 86 **«GLI EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SUL SISTEMA FINANZIARIO BRITANNICO»**
P. Fandella - febbraio 1988
- N. 87 **«STRUTTURA E PROSPETTIVE DEI GRUPPI BANCARI IN ITALIA»**
G. Schena - febbraio 1988
- N. 88 **«L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO»**
G. Zandano, T. Bianchi, W.G. Verhoeven, F. Pepe - maggio 1988
- N. 89 **«IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DEL 1992»**
E. Filippi, M. Sella, G. Frigeri - maggio 1988
- N. 90 **«RIFLESSI SULLA GESTIONE BANCARIA DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO MOBILIARE»**
U. Aletti, C. Faissola, E. Monti - giugno 1988
- N. 91 **«BANCHE E ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE SUL MERCATO AZIONARIO: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**
F. Cesarini - giugno 1988
- N. 92 **«IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO»**
V. Brocci, A. Tucci - ottobre 1988
- N. 93 **«LA REDDITIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO NELLA PROSPETTIVA DI EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL SISTEMA»**
T. Bianchi, F. Bizzocchi, G. Carducci - giugno 1989
- N. 94 **«UN SISTEMA ESPERTO PER LA GESTIONE DELLA TESORERIA»**
M. De Marco, G. Grassano, S. De Bernardis, F. Gardin, C. Rossignoli, I. Zaniboni, H. Taylor, G. Trotta - luglio 1989
- N. 95 **«POSIZIONE COSTITUZIONALE E FUNZIONI AMMINISTRATIVE DEL C.I.C.R. NELL'AMBITO DELL'ORDINAMENTO DEL CREDITO»**
E. Balboni, G. Massoli - luglio 1989
- N. 96 **«LINEE EVOLUTIVE NELL'ORGANIZZAZIONE BANCARIA»**
A. Balossino - gennaio 1990
- N. 97 **«ASPETTI TECNICI DELLA POLITICA DI IMPIEGO»**
T. Bianchi, P. Bongianino, A. Finotti, L. Sibani, G. Osculati - maggio 1990
- N. 98 **«TENDENZE EVOLUTIVE DELLA POLITICA DI RACCOLTA»**
C. Faissola, E. Veronesi, M. Nonni - maggio 1990

- N. 99 **«LA BANCA E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI»**
L. Rondelli, M. Sella - maggio 1990
- N. 100 **«I PROSPETTI DI RICLASSIFICAZIONE E DI DETTAGLIO NELLA DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA DEI BILANCI BANCARI, I RISULTATI DI UN'INDAGINE»**
P. Benigno - giugno 1990
- N. 101 **«SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» I PARTE**
A. Tarola, D. Qualeatti, P. Di Blasi, P. Salamone - settembre 1990
- N. 102 **«SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» II PARTE**
A. Pincherle, C. Rossignoli, R. Virtuani, M. Atzeni - settembre 1990
- N. 103 **«L'ASSET & LIABILITY MANAGEMENT STRATEGICO NELLE BANCHE ITALIANE»**
M. Carrara - novembre 1990
- N. 104 **«EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO: VALUTAZIONI DI SINTESI»**
F. Cesarini, M.L. Di Battista, V. Conti, A. Patarnello, R. Locatelli - dicembre 1990
- N. 105 **«EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO»**
T. Bianchi, M. Nonni - gennaio 1991
- N. 106 **«I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»**
F. Cesarini, T. Bianchi, G. Trombi - aprile 1991
- N. 107 **«SVILUPPO DEI MERCATI E GESTIONE BANCARIA»**
L. Rondelli, M. Mauro, G. Vaciago - maggio 1991
- N. 108 **«I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»**
P.D. Gallo, P. Baratta, P. Gnes - giugno 1991
- N. 109 **«TRASPARENZA E COMPARABILITÀ DEL BILANCIO D'ESERCIZIO DELLE AZIENDE DI CREDITO»**
P. Golia, A. Marchesi - novembre 1991
- N. 110 **«GESTIONE DEL DEBITO PUBBLICO E PRIVATIZZAZIONI»**
T. Bianchi - novembre 1991
- N. 111 **«IL SISTEMA INFORMATIVO DI MARKETING "MINIMALE"»**
A.A. Astolfi, G. Brioschi, F. Di Tizio, P. Rigamonti, A. Variati - novembre 1991
- N. 112 **«IL CREDITO DI ULTIMA ISTANZA»**
Carlo Azeglio Ciampi - febbraio 1992
- N. 113 **«PROSPETTIVE E SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI»**
P. Marchetti, B. Bianchi, U. Aletti, L. Rondelli, S. Lo Faso - aprile 1992
- N. 114 **«PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»**
C. Salvatori, L. Arcuti, A. Molendi, G. Mazzaello, G. Ferretti, C. Tresoldi - aprile 1992

- N. 115 **«PROFITABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»**
F. Cesarini, T. Bianchi, F. Passacantando, V. Conti - aprile 1992
- N. 116 **«L'ATTUALE SITUAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI SOTTO IL PROFILO DELLE COMUNICAZIONI DELLA VIGILANZA E DELLA TRASPARENZA»**
M. Cardillo - settembre 1992
- N. 117 **«LE PROSPETTIVE DELLA BANCA SPAGNOLA VERSO L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA IN EUROPA»**
J. Quesada - settembre 1992
- N. 118 **«INSIDER TRADING: CONSIDERAZIONI E PERPLESSITÀ»**
A. Mignoli - ottobre 1992
- N. 119 **«LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO NELL'ATTUALE CONGIUNTURA EUROPEA»**
F. Perez, E. Coletti, F. Kerbaker, A. Pironti - febbraio 1993
- N. 120 **«I CANALI DI DISTRIBUZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE»**
P.D. Gallo, D. Conti, M. Corradi, F. Del Nero - marzo 1993
- N. 121 **«IL COSTO DEL LAVORO NELLE AZIENDE DI CREDITO»**
T. Bianchi, C. Faissola, G. Trombi, L. Dini - aprile 1993
- N. 122 **«I RAPPORTI TRA BANCA E IMPRESA»**
F. Frasca, F. Cesarini, G. Ciria, L. Rondelli - aprile 1993
- N. 123 **«IL TRATTAMENTO FISCALE DEI RISCHI SU CREDITI»**
F. Gallo - gennaio 1994
- N. 124 **«PER UNA CREDIBILE INFORMAZIONE SOCIETARIA»**
ovvero: L'ETICA DELL'INFORMAZIONE AZIENDALE
T. Bianchi, E. Berlanda, R. Tronchetti Provera, A. Zappi - marzo 1994
- N. 125 **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE E LE PROSPETTIVE»**
M. Venturino - marzo 1994
- N. 126 **«IL COMPORTAMENTO DELLE BANCHE NEI MERCATI LOCALI»**
L. Gentilini, G. Testoni, M. Näef - maggio 1994
- N. 127 **«LA PRASSI DEI FIDI MULTIPLI E L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA»**
P. Marullo Reedtz, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994
- N. 128 **«COMPORTEMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVOLUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE»**
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994
- N. 129 **«ALCUNE RIFLESSIONI IN TEMA DI "RACCOLTA INDIRECTA" DELLE BANCHE»**
M. Oriani - maggio 1994
- N. 130 **«RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCARIA»**
V. Conti, M. Silvani, G. Carosio - novembre 1994
- N. 131 **«PROSPETTIVE DI RIORDINO DELLA REGOLAMENTAZIONE CONSOB - BANCA D'ITALIA»**
C. Capuzzo, F. Forghieri, L. Gardelli, R. Tedeschi, M. Venturino - novembre 1994

- N. 132 «**LA BANCA COME OPERATRICE SUI MERCATI MOBILIARI**»
F. Cesarini, M. Anolli, A. Ventura, U. Aletti - novembre 1994
- N. 133 «**DAL MERCATO DEGLI INTERESSI AGLI INTERESSI DEL MERCATO**»
D. Usellini, P. Pasini, G. Vigorelli, L. Abete, E. Berlanda, P. Gnes, A. Ventura, J.G. De Wael, G. Pagliarini - aprile 1995
- N. 134 «**LA RIPRESA CICLICA E L'ATTIVITÀ BANCARIA**»
P. Ranci, M.L. Di Battista, C. Caletti, M. Fazzini, - maggio 1995
- N. 135 «**LA PRESENZA DELLE BANCHE NEI MERCATI**»
T. Bianchi, A. Papa, E. Paolillo, V. Desario - maggio 1995
- N. 136 «**REDDITIVITÀ DELLE BANCHE, REMUNERAZIONE DEL CAPITALE E RICORSO AL MERCATO**»
V. Conti, B. Bianchi, M. Venturi, C. Faissola - maggio 1995
- N. 137 «**TENDENZE NELLA REDDITIVITÀ E PRODUTTIVITÀ BANCARIA**»
F. Passacantando, M. Nonni, F. Pepe, L.G. Attanasio, G. Frigeri - maggio 1995
- N. 138 «**L'APPLICAZIONE DEL RATING AL SETTORE BANCARIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE**»
Laura Nieri - gennaio 1996
- N. 139 «**IL RATING: UN'OPPORTUNITÀ PER LE BANCHE ITALIANE**»
E. Monti, A. Esmanech, A. Tamagnini - gennaio 1996
- N. 140 «**L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA: I CRITERI DI RIFERIMENTO E LE REGOLE DI CONVERGENZA**»
Rainer Masera - febbraio 1996
- N. 141 «**IMPRESA, COMUNICAZIONE FINANZIARIA, COMPETITIVITÀ: IL QUADRO ITALIANO TRA REGOLE E OPPORTUNITÀ**»
E. Presutti, G. Vigorelli, F. Cesarini, I. Cipolletta, M. Onado, A. Bombassei, P. Pasini - marzo 1996
- N. 142 «**LE BANCHE E LO SVILUPPO DEI MERCATI**»
L. Rondelli, C. Santini - marzo 1996
- N. 143 «**GLI ASPETTI NEVRALGICI DEI PROCESSI DI RAZIONALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLA BANCA**»
M.L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti - maggio 1996
- N. 144 «**I PROBLEMI DELLA PROFESSIONE BANCARIA**»
V. Desario, T. Bianchi - maggio 1996
- N. 145 «**LA GESTIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA**»
A. Nottola - giugno 1996
- N. 146 «**INTERMEDIAZIONE BANCARIA E FINANZA D'IMPRESA NELLA PROSPETTIVA DELL'INTEGRAZIONE EUROPEA**»
C. Scognamiglio, G. Palladino, G. Zadra, E. G. Bruno, A. Falck, G. Grassano, G. Zucchi - febbraio 1997
- N. 147 «**COMUNICAZIONE FINANZIARIA E SVILUPPO DELLE IMPRESE: LE PROSPETTIVE**»
G. Vigorelli, M. Miccio, B. Boschetto, S. Bragantini, P. Gnes, E. Presutti, T. Bianchi, P. Pasini - febbraio 1997

- N. 148 **«LA TASSAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI»**
F. Caleffi, G. Zadra, E.G. Bruno - maggio 1997
- N. 149 **«L'UNIONE MONETARIA E GLI ADEMPIMENTI ORGANIZZATIVI»**
T. Bianchi, M. Sarcinelli, A. Iozzo - maggio 1997
- N. 150 **«FATTORI DETERMINANTI DEL RISULTATO ECONOMICO DELLE BANCHE NEL 1996»**
N. Oggiano, G. Grassano - giugno 1997
- N. 151 **«LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE ITALIANE DELL'AVVIO DELL'UNIONE MONETARIA»**
F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi - settembre 1997
- N. 152 **«PROFILI DI REDDITIVITÀ BANCARIA IN EUROPA: ALLA RICERCA DEL MODELLO VINCENTE NELLA PROSPETTIVA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA»**
V. Conti, M. Ossana, M. Senati - settembre 1997
- N. 153 **«STRUMENTI E SOLUZIONI ORGANIZZATIVE PER LA GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»**
R. Barontini, P. Gualtieri, A. Patarnello, F. Russello - gennaio 1998
- N. 154 **«IMPRESE, MERCATO DEI CAPITALI E COMUNICAZIONE FINANZIARIA»**
B. Benedini, G. Vigorelli, A. Albertini, T. Bianchi, M. Miccio, G. Fossa, P. Pasini - febbraio 1998
- N. 155 **«L'OFFERTA DI SERVIZI DI CONSULENZA ALLE IMPRESE»**
F. Arpe, C. Costamagna, C. Porcari - aprile 1998
- N. 156 **«TENDENZE NELL'OFFERTA DI SERVIZI DI GESTIONE DEL RISPARMIO»**
F. Cesarini, I. Angeloni, E.G. Bruno - G. Testoni - maggio 1998
- N. 157 **«LE BANCHE ITALIANE E LA PREPARAZIONE ALL'UNIONE MONETARIA»**
T. Bianchi, P. Campaioli, V. Conti, V. De Bustis, V. Consoli, A. Valdembrì, G. Zadra - maggio 1998
- N. 158 **«LA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE: RIFLESSI SUGLI INTERMEDIARI»**
M. F. Ambrosiano - giugno 1998
- N. 159 **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE REALE E MONETARIA E I CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE»**
G. Vaciago, G. Morcaldo, I. Cipolletta, M.L. Di Battista, C. Faissola - giugno 1998
- N. 160 **«L'AREA DELL'EURO: ASPETTI STRUTTURALI E RAPPORTI CON LE PRINCIPALI AREE VALUTARIE»**
G. Vigorelli - I. Visco - G. Bishop - B. Eichengreen - agosto 1998
- N. 161 **«I MERCATI FINANZIARI IN EURO E L'OPERATIVITÀ DELLE BANCHE ITALIANE»**
R. Barbieri - L. Rondelli - G. Vaciago - agosto 1998
- N. 162 **«LE STRATEGIE DEI PRINCIPALI SISTEMI BANCARI EUROPEI NELLA PROSPETTIVA DELLA MONETA UNICA»**
J.P. Abraham - J.R. Inciarte - U. Schroeder - settembre 1998

- N. 163 «L'APPLICAZIONE DELLE REGOLE DELLA CONCORRENZA ALLE IMPRESE BANCARIE NELL'ESPERIENZA EUROPEA E NELL'ESPERIENZA ITALIANA PARTE I - LE INTESE»
F. Turati - novembre 1998
- N. 164 «I RIFLESSI DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: PROFILI ECONOMICI E DI VIGILANZA»
F. Taranto, M. Onado - novembre 1998
- N. 165 «BILANCIO E COMUNICAZIONI SOCIALI: LE NUOVE REGOLE A CONFRONTO CON L'EUROPA»
G. Vigorelli - M. Miccio - B. Benedini - M. Sella - L. Martino - P. Gnes - S. Preda - D. Bracco - P. Pasini - febbraio 1999
- N. 166 «NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI PER LE BANCHE E PER I MERCATI»
V. Desario - marzo 1999
- N. 167 «L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELLA TERZA FASE DELL'UNIONE MONETARIA»
T. Bianchi - C. Santini - E. Paolillo - A. Varisco - aprile 1999
- N. 168 «INCENTIVI PER IL PERSONALE E PIANI DI *STOCK OPTION* NELLE BANCHE»
P. Gualtieri - R. Locatelli - M. Cozzolini - G. Spadafora - marzo 1999
- N. 169 «IL RUOLO DELLA PIAZZA FINANZIARIA ITALIANA NEL CONTESTO EURO»
R. Pinza - M. Sella - A. Ventura - maggio 1999
- N. 170 «LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ORGANIZZATIVI E DI VIGILANZA»
A. Profumo - C. Salvatori - F. Frasca - giugno 1999
- N. 171 «LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ECONOMICO-TECNICI»
F. Cesarini - F. Panetta - F. Bizzocchi - C. Piazza Spessa - gennaio 2000
- N. 172 «IL BUON GOVERNO SOCIETARIO: AUTOREGOLAMENTAZIONI, COMUNICAZIONI»
G. Vigorelli - B. Benedini - M. Miccio - A. Desiata - P. Gnes - M. Sella - S. Preda - P. Fassino - P. Pasini - marzo 2000
- N. 173 «INVESTIMENTI FISSI E GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE»
P. Gualtieri - G. Scorza - G. Rosnati - P. Gavazzi - marzo 2000
- N. 174 «LA CONCENTRAZIONE SUL MERCATO DEGLI SCAMBI DI AZIONI: I PROBLEMI APERTI E L'OPINIONE DEGLI OPERATORI»
A. Banfi - M. Calzolari - F. Chiappetta - G. Ferrarini R. Hamau - G. Makula - G. Verzelli - maggio 2000
- N. 175 «L'OFFERTA DI CREDITO E DI SERVIZI FINANZIARI ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE»
C. Faissola - M. Bianconi - maggio 2000
- N. 176 «IL MERCATO DEI SERVIZI DI GESTIONE PROFESSIONALE DEL RISPARMIO: ASPETTI DOMESTICI E INTERNAZIONALI»
T. Bianchi - L. Rondelli - A. Ferrari - B. Bianchi - maggio 2000
- N. 177 «IL RATING INTERNO E LA GESTIONE DEI RISCHI BANCARI NEI GRUPPI CREDITIZI»
R. Masera - giugno 2000

- N. 178 **“STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO, CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ DI IMPIEGO”**
A. Patarnello - V. Conti - M. Maccarinelli - P.D. Gallo - giugno 2000
- N. 179 **“TENDENZE DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA DI CREDITO BANCARIO”**
D. Gronchi - L. Sibani - luglio 2000
- N. 180 **“MISURAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO”**
C. Santini - G. Carosio - P. Marullo Reedtz - luglio 2000
- N. 181 **“LE COMPONENTI DEL RENDIMENTO DEI PORTAFOGLI GESTITI. UN'APPLICAZIONE DELLA *PERFORMANCE ATTRIBUTION* AI FONDI BILANCIATI DI DIRITTO ITALIANO”**
G. Petrella - febbraio 2001
- N. 182 **“I BENEFICI DI CREAZIONE DI VALORE NELL'ACCESSO DELLE BANCHE AI MERCATI ORGANIZZATI”**
A. Nagel - maggio 2001
- N. 183 **“LA DIFFUSIONE DELLE TECNOLOGIE INFORMATICHE: IMPLICAZIONI PER GLI ASSETTI ORGANIZZATIVI DEGLI INTERMEDIARI E DEI MERCATI”**
V. Pontolillo - A. Tantazzi - T. Cartone - maggio 2001
- N. 184 **“LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE E DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI”**
G. Pirovano - F. Pepe - giugno 2001
- N. 185 **“LA CONCORRENZA NELL'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI: MERCATI, BANCHE E ALTRI OPERATORI”**
T. Bianchi - F. Panetta - M. Calzolari - luglio 2001
- N. 186 **“LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI”**
G. Carosio - P. Marullo Reedtz - M. Venturino - luglio 2001
- N. 187 **“LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI”**
G. Carosio - P. Marullo Reedtz - M. Venturino - luglio 2001
- N. 188 **“VERSO UNA NUOVA BRETTON WOODS: UN PROGETTO PER USCIRE DALLA CRISI FINANZIARIA INTERNAZIONALE”**
L. H. Larouche - settembre 2001

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252

Finito di stampare ottobre 2001

