

RAFFAELE LENER

LA NUOVA DISCIPLINA DELL'OFFERTA DI SERVIZI INFORMATICI E TELEMATICI DI BORSA

SOMMARIO 1. 1. La legge n. 1/91 e la diffusione di dati sui corsi dei titoli quotati. — 2. I poteri della Consob. La delibera n. 5530/91. — 3. Un tentativo di interpretazione della norma.

1. LA LEGGE N. 1/91 E LA DIFFUSIONE DI DATI SUI CORSI DEI TITOLI QUOTATI.

La legge 2 gennaio 1991, n. 1, oltre ad istituire le società di intermediazione mobiliare e a dettare una serie di regole di comportamento applicabili anche agli altri intermediari operanti nel nostro sistema¹, ha disegnato, come noto, una nuova disciplina dei mercati mobiliari. All'interno di questa nuova disciplina è stata collocata una singolare norma (l'art. 25), dedicata ad « offerta e commercializzazione di servizi o prodotti telematici ».

Secondo tale norma, l'offerta e la commercializzazione (ed è già difficile, come vedremo, comprendere quale differenza vi sia fra i due termini) di servizi realizzati mediante strumenti informatici e te-

¹ Fra i primi commenti organici a questa legge meritano di essere segnalati ASSOGESTIONI, *Legge 2 gennaio 1991, n. 1. Un commento preliminare al titolo I, Quaderni di documentazione e ricerca*, n. 7, Roma, 1991; gli interventi di R. AMBROSINI, G. DI CHIO, E. ROPPO, G. CARRIERO e D. CORAPI, in *Le società*, 1991, p. 581 ss.; *Le sim e la riforma del mercato finanziario*, a cura di D. VELO e P. BERLANDA, Milano, 1991; C. COLTRO CAMPI, *La nuova disciplina dell'intermediazione e*

dei mercati mobiliari, Torino, 1991; F. CAPRIGLIONE, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, n. 25, Roma, 1991; sul disegno di legge A. ANTONUCCI, *Nuove norme per l'intermediazione mobiliare*, in *Dir. banc.*, 1989, p. 100; G. NARDOZZI-G. VACIAGO, *La riforma del mercato mobiliare, Quaderni IRS*, n. 1, 1989.

lematici², aventi per oggetto la diffusione al pubblico di dati concernenti i corsi, le quantità scambiate e le condizioni di domanda e offerta relativi alle negoziazioni di valori mobiliari trattati nei mercati regolamentati, sono soggetti ad autorizzazione da parte della Consob.

È il caso di precisare immediatamente che l'espressione « prodotti e servizi », di cui alla rubrica dell'articolo, non è poi ripresa dal testo della norma, che parla solo di « servizi ». Ne deriva, indubitabilmente, che soggetti ad autorizzazione sono soltanto i servizi indicati nell'articolo, non certo quei « prodotti telematici » che la norma neppure descrive. Ci si trova di fronte, dunque, ad una imprecisione degli estensori, peraltro non produttiva di effetti.

La norma aggiunge che la Consob può negare o revocare l'autorizzazione qualora ritenga che, in relazione alle modalità di acquisizione o di elaborazione dei dati ovvero alla natura e ai fini del servizio offerto, sussista il rischio che i dati stessi non siano veritieri o siano tali da indurre in errore destinatari.

Si prevede altresì che la Consob pubblichi, con cadenza trimestrale, elenco e caratteristiche dei servizi autorizzati. A chiusura del quadro si sanziona con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da dieci a duecento milioni di lire chiunque offra i servizi in questione senza esservi stato autorizzato.

Allo stato attuale sono molti i servizi che possono ricadere nel campo di applicazione della norma. Innanzi tutto il servizio offerto dal « CED Borsa », società costituita da agenti di cambio, ma oggi controllata da aziende di credito, che diffonde in tempo reale, tramite antenna o linea telefonica, i dati relativi ai titoli trattati in borsa nello stesso istante in cui appaiono sul « tabellone » della borsa stessa : ciò che appare sullo schermo dell'utente è proprio il tabellone (non una sua successiva trascrizione) senza alcuna « mediazione » ulteriore.

Altri servizi che certamente richiedono l'autorizzazione sono quelli offerti da agenzie specializzate (Radiocor, Reuter...), che diffondono anch'esse dati sui corsi di borsa ma in modo tecnicamente diverso: queste agenzie hanno infatti loro tecnici presenti nei recinti di borsa che « digitano » i prezzi non appena li vedono apparire sul tabellone (i dati sono dunque trascritti). Ciò comporta da un lato un, sia pur

² « Informatici e telematici » è quasi un'endiadi in questo caso, comprendendo il secondo termine il primo; cfr. E. ROPPO, *I contratti per la fornitura di servizi telematici*, in G. ALPA - V. ZENO-ZENCOVICH, *I contratti di informatica*, Milano, 1987, p. 297 ss., che sottolinea come la telematica sia un insieme di servizi informatici offerti e fruiti a distanza

attraverso una rete di telecomunicazioni. Né sembra possibile, come si vedrà, affermare che il legislatore ha qui inteso distinguere, per assoggettarle ad autonoma autorizzazione, la mera elaborazione dei dati (informatica) dalla diffusione degli stessi dati al pubblico (telematica).

lieve, ritardo nell'invio dei dati rispetto al servizio del CED Borsa e dall'altro, cosa che ai fini della norma in esame potrebbe assumere rilievo, la necessità di un intervento umano « intermedio » (fra tabellone e schermo dell'utente).

Nel campo di applicazione della norma — ad una prima lettura — sembrerebbero peraltro rientrare pure quei servizi di diffusione dati a cadenza periodica, non in tempo reale, offerti da soggetti pubblici o privati, come la Banca d'Italia, talune aziende di credito, centri di elaborazione dati ed anche associazioni di categoria che diffondono dati sui loro associati. In principio potrebbe pensarsi sia soggetta ad autorizzazione pure la stampa, quotidiana e periodica, laddove diffonde dati sui corsi borsistici; ciò che ha portato taluni autori³ a denunciare la possibile violazione del precetto costituzionale, contenuto nell'art. 21, secondo cui « la stampa non può essere soggetta ad autorizzazioni o censure ».

Ancora, non può neppure escludersi, ad una prima ricognizione, che la Consob debba autorizzare anche la pubblicazione di singoli studi o ricerche basati sull'elaborazione di dati relativi ai corsi dei titoli quotati.

Come si vede un campo potenzialmente vastissimo, che è compito dell'interprete limitare ragionevolmente, in considerazione delle finalità perseguite dalla norma.

In realtà, però, non è facile capire cosa si proponeva il legislatore scrivendo una disposizione del genere. L'unico dato che si ricava dai lavori parlamentari (recentemente pubblicati integralmente dalla stessa Consob)⁴ è che la Commissione Finanze della Camera ha inteso rifarsi alla *rule* 11-A della SEC, omologo nordamericano della Consob⁵.

La norma in questione è stata peraltro intesa in modo non corretto dal legislatore italiano. Infatti, nel sistema americano esiste effettivamente una disciplina accurata dei « securities information processors », posta dalla legge quadro sui mercati mobiliari del 1934 (il « Securities Exchange Act ») alla Section 11A, e dalle norme emanate dalla SEC in attuazione della legge (c.d. « Rules and regulations under the Securities Exchange Act of 1934 »), individuate dal medesimo numero 11A⁶. Tuttavia tali norme sono dettate con riferimento

³ V. ZENO-ZENCOVICH, *Mercato mobiliare e sistemi di informazione telematici. Spunti critici e dubbi di costituzionalità*, in questa Rivista, 1991, p. 767. In tema cfr. anche L. PESOLE, *Sistemi telematici e tutela costituzionale*, in questa Rivista, 1990, p. 711.

⁴ CONSOB, *Legge 2 gennaio 1991, n. 1. Raccolta completa degli atti parlamentari*, a

cura di M. VERONESI, *Quaderni di finanza*, n. 3, Roma, 1991.

⁵ Così il relatore, on. PIRO, p. 124 della raccolta citata alla nota precedente.

⁶ Cfr. R.W. JENNINGS-H. MARSH jr., *Selected statutes, rules and forms under the Federal Securities Laws*, Mineola-New York, 1986, p. 460 ss.

a mercati molto diversi dal nostro; mercati strutturati in forma di associazioni private, in cui vi è un solo soggetto che ha l'esclusiva della diffusione (se vogliamo, ufficiale) dei dati. Le norme di legge, prima, e le norme della SEC, dopo, sono quindi destinate a disciplinare l'attività dei soggetti che diffondono dati in regime di monopolio, ma non toccano l'attività di coloro che — raccolti i dati da una fonte ufficiale (e « monopolistica ») — li diffondono a loro volta al pubblico.

In ciò sta l'errore in cui sono incorsi gli estensori della norma in commento: ciò che viene regolato nel sistema americano è la elaborazione « ufficiale » dei dati relativi ai corsi borsistici, non già la ripresa di tali dati e la loro eventuale rielaborazione e ulteriore diffusione da parte di terzi. Infatti, quello che conta è che il mercato sia in grado di diffondere dati ufficiali « sani », da mettere a disposizione di chiunque intenda fruirne.

Nel nostro ordinamento una diffusione « ufficiale » dei dati, nel senso indicato, non c'è, o al massimo può essere ora ravvisata nella funzione attribuita al « sistema telematico delle borse » dall'art. 4 del regolamento della Consob del novembre 1991 sul « mercato telematico ». Fra i compiti del « sistema » vi è infatti la « diffusione al pubblico, anche attraverso collegamenti con reti informative private, di informazioni ad esso relative », nonché la « rilevazione dei dati per la redazione e la pubblicazione dei listini ufficiali ». Come detto, però, l'art. 25 della legge n. 1/91 non si prefigge affatto di disciplinare (soltanto) queste forme di diffusione dei dati.

L'indagine comparativa con ci offre, d'altro canto, altri esempi in cui ricercare la fonte ispiratrice del legislatore italiano. Anche le disposizioni emanate dalla *Commission des Opérations de Bourse* nel 1987, infatti, se pur possono sembrare affini a quelle in esame, in realtà sono profondamente diverse, volte come sono a ribadire che i servizi telematici di diffusione di « informations boursières » (c.d. sistema « kiosque ») sono soggetti alla legge n. 86-1067 sulla stampa, sicché deve essere sempre indicato il direttore responsabile, la fonte delle informazioni e così via^{6-bis}.

^{6-bis} COB, raccomandazione del 30 giugno 1987. In essa merita di essere comunque segnalata la prescrizione secondo la quale « la ritrasmissione dei corsi di borsa, comunicati dai servizi della compagnia degli agenti di cambio, deve essere fedele, senza aggiunte

né commenti, con indicazione del momento esatto di estrazione » e deve « in ogni caso indicare la fonte ». Si vuole inoltre che « i commenti o consigli di borsa siano tenuti distinti dall'indicazione dei corsi ».

2 I POTERI DELLA CONSOB. LA DELIBERA N. 5530/91.

La norma in esame non attribuisce alla Consob alcun potere regolamentare. Essa è, anzi, concepita in modo tale da non necessitare di disposizioni applicative ed esecutive, dettando un precetto immediatamente imperativo (nessuno può diffondere al pubblico dati sui corsi di borsa senza autorizzazione).

La Commissione, però, è ugualmente intervenuta sulla materia, emanando una delibera destinata ad illustrare le modalità per il rilascio dell'autorizzazione⁷. E benché la legge attribuisse alla Commissione solo il potere di autorizzare, e non le desse anche il potere di individuare i servizi bisognosi di autorizzazione (la norma si presenta, infatti, come « autosufficiente » e sembra demandare ogni indagine interpretativa al giudice penale chiamato ad applicarla, anche su denuncia della Consob stessa), la Commissione si è spinta sino a dettare canoni interpretativi. Un simile « eccesso » — giustificato peraltro con il richiamo all'art. 24, comma 2, della delibera 3 settembre 1986, che consente alla Consob di adottare deliberazioni interpretative di norme di legge la cui attuazione sia demandata alla Commissione medesima — appare invero giustificato dalla volontà di superare almeno parte dei problemi che la norma pone, e che meglio si vedranno in appresso.

Tornando al testo di legge, ci si avvede dunque di come la Consob abbia il potere di autorizzare l'offerta al pubblico dei servizi, di carattere informatico e telematico, di diffusione dei dati concernenti i corsi dei titoli trattati nei mercati regolamentati (ad oggi: la borsa e il mercato ristretto, e al limite il mercato secondario telematico dei titoli di Stato). Il potere della Consob è (limitatamente) discrezionale, come si evince dall'ultima parte del comma 1 dell'art. 25, laddove afferma che la Consob può negare o revocare l'autorizzazione « qualora ritenga » che vi sia il rischio che i dati trasmessi non siano veritieri o siano tali da indurre in errore i destinatari.

La formulazione della norma permette anche di affermare che la Consob ha poteri di controllo e di verifica⁸ del corretto funzionamen-

⁷ Delibera 29 ottobre 1991, n. 5530, emanata con riferimento all'art. 25 della legge n. 1/91, ma non in forza di tale norma (a conferma della denunciata assenza di un potere regolamentare della Commissione), bensì in forza dell'art. 24 del regolamento concernente l'organizzazione e il funzionamento della Consob, approvato con delibera 3 settembre 1986 e reso esecutivo con d.p.c.m. 8 ottobre 1986. Il provvedimento si presenta pertanto, almeno formalmente, come delibe-

ra meramente interpretativa e non come regolamento.

⁸ Cfr. D. CORAPI, *L'organizzazione dei mercati mobiliari*, in *Le società*, 1991, p. 606, per l'affermazione che la norma in esame ha introdotto « un potere di controllo della Consob sui servizi di informazione »; F. DI MAIO, *Commento alla legge n. 1/1991*, apparso in allegato a *Il Sole-24 Ore*, gennaio 1991, p. 47, parla di potere di verifica preventiva.

to dei sistemi di elaborazione e diffusione dei dati sottoposti ad autorizzazione. Se pur infatti un simile potere non le sia espressamente attribuito dalla legge, tuttavia si deduce proprio dalla frase da ultimo riportata che la Commissione deve poter valutare che non vi sia il rischio della diffusione di dati falsi o fuorvianti.

Quanto all'oggetto del sindacato della Consob, esso appare peraltro assai ridotto. La Commissione infatti non deve (né può) verificare la veridicità dei dati diffusi, ma esclusivamente l'idoneità del sistema di rilevazione a fornire dati corretti. Tale verifica finisce così per essere limitata ad un accertamento della « credibilità » delle fonti da cui sono attinte le informazioni poi rielaborate e diffuse. E siccome di norma la fonte è il tabellone della borsa o il servizio offerto dal CED Borsa che, come si è visto, altro non è se non la trasposizione su schermo del tabellone stesso, appare assai difficile che l'autorizzazione possa essere negata, salve ipotesi limite. Né sembra ragionevolmente ipotizzabile che la Consob possa negare l'autorizzazione ogni qual volta vi sia l'astratta possibilità dell'errore umano; una simile possibilità infatti vi è sempre e comunque ove si debbano riprodurre o trasmettere dei dati, anche con sistemi altamente sofisticati. Certamente la Consob potrà negare l'autorizzazione laddove la trasmissione dei dati avvenga attraverso un eccessivo numero di « passaggi » (la moltiplicazione aumenta il rischio di errore) o laddove l'elaborazione dei dati non sia compiuta con macchine affidabili (ad esempio perché palesemente sottodimensionate rispetto ai dati che dovrebbero accogliere), ma si tratta di ipotesi di scuola, quasi come un'elaborazione dei dati fatta a mano o servendosi di un pallottoliere.

La norma aggiunge, singolarmente, che la Commissione dovrebbe tener conto anche « della natura e dei fini » del servizio offerto. Ma non si vede come da questa indagine sui « fini » (se non nell'ipotesi di informazioni diffuse al fine di ... confondere i destinatari) possano trarsi indicazioni utili per negare o revocare l'autorizzazione.

3. UN TENTATIVO DI INTERPRETAZIONE DELLA NORMA.

Sono soggette ad autorizzazione « offerta » e « commercializzazione » dei servizi di diffusione telematica dei corsi di borsa. Non è chiaro quale sia la differenza fra i due termini: si potrebbe pensare che « offerta » voglia dire diffusione a titolo gratuito, mentre « commercializzazione » indichi la diffusione a titolo oneroso. La soluzione non convince però in quanto il solo termine « offerta » è sufficiente a ricomprendere entrambe le fattispecie; si tratta pertanto di una ineligenza del legislatore.

È peraltro da sottolineare come soggetta ad autorizzazione sia non solo l'offerta a pagamento, ma anche l'offerta gratuita. Infatti pure la diffusione a titolo gratuito di dati inesatti può essere distorsiva e fuorviante per i destinatari.

Si capisce allora come siano due i tipi di condotta che la norma intende reprimere: a) la condotta di chi venda servizi di diffusione dati senza avere l'organizzazione necessaria per garantirne la correttezza (vendita di prodotto qualitativamente scadente), e b) la condotta di chi diffonda dati, ed è tal proposito indifferente se a titolo gratuito o a titolo oneroso, idonei a trarre in inganno i destinatari (comportamento distorsivo delle regole del mercato).

Il problema principale, anche perché connesso alle richiamate perplessità sulla liceità costituzionale della norma, è comunque quello dei servizi di mera distribuzione, attraverso rete telematica, di dati elaborati da altri, e ciò in particolare ove il diffusore menzioni la propria fonte (come fanno normalmente i giornali).

Al riguardo è del tutto ragionevole pensare — e in questa luce si muove la delibera della Consob — che in tale caso non vi sia bisogno di alcuna autorizzazione, una volta autorizzata la fonte, in ragione di quanto sottolineato in precedenza circa la possibilità fisiologica — e dunque non sanzionabile — di errori umani nella riproduzione dei dati.

La soluzione, ragionevole e sufficientemente rispettosa del dettato legislativo, trova però un limite nel fatto che l'art. 25 usa l'espressione « diffusione al pubblico ». Ora, se la « fonte » dei dati non li diffonde al pubblico, ma si limita a diffonderli ad individuati operatori specializzati, quali potrebbero essere anche le testate giornalistiche, essa non avrebbe — di per sé — bisogno di autorizzazione. In questa ipotesi l'attività del mero diffusore verrebbe ad integrare l'attività della « fonte », realizzando la fattispecie individuata dalla norma, e sarebbe pertanto soggetta ad autorizzazione.

L'esenzione dall'autorizzazione per i mezzi di comunicazione di massa sembra allora possibile solo nei casi in cui ci si limiti a dare ulteriore diffusione a dati già diffusi da fonte autorizzata, menzionando la fonte stessa e senza elaborarli in proprio. Restano invece soggetti ad autorizzazione i mezzi di comunicazione che diano pubblica diffusione a dati elaborati da soggetti non autorizzati (in quanto il servizio da questi ultimi offerto non necessitava di autorizzazione, non essendo diretto al pubblico).

Tale soluzione è oggi avallata dall'art. 1, comma 2, della citata delibera Consob n. 5530, che impone ai soggetti autorizzati i quali forniscano i loro dati alla stampa di richiedere che venga sempre indicato sulla pubblicazione il loro nome come fonte dei dati stessi.

Non sembra inoltre sia soggetta ad autorizzazione la diffusione *una tantum* di dati sui corsi di borsa. Infatti il parlare di « servizio » necessariamente implica la periodicità, o comunque la ripetitività, della diffusione di notizie. Una singola elaborazione, un singolo studio, non integrano certo la fattispecie normativa, e non vi è ragione di assoggettare ad autorizzazione la pubblicazione di ricerche (soprattutto se a carattere scientifico).

Fra le « maglie » della complessa e stratificata produzione regolamentare della Consob mi sembra, peraltro, si possa trovare una

qualche conferma di quanto si viene dicendo. Penso alla comunicazione n. 91006781, del 29 novembre 1991, secondo la quale « l'autorizzazione ex art. 25 ha per oggetto i dati di mercato e non altri dati (quali ad esempio i dati di natura fondamentale o i dati relativi ai dividendi) » e all'art. 15, comma 3, del regolamento n. 5553 del 1991, dedicato alla repressione dei fenomeni di « insider trading », ove si legge che « non sono comunque soggetti agli obblighi [di divulgazione] gli istituti scientifici di ricerca e di studio ».

Né indicazione diversa potrebbe trarsi da un'analisi rigidamente letterale della norma. Vero è, infatti, che il comma 1 dell'art. 25 dice che « l'offerta e la commercializzazione di servizi (...) sono soggette ad autorizzazione », così apparentemente enfaticamente come non già il servizio ma l'offerta del servizio sia oggetto di autorizzazione. Tuttavia si tratta, a mio avviso, di indicazione non significativa, posto che il comma 2 parla comunque di « servizi autorizzati » (e così la stessa delibera Consob, all'art. 1, comma 1) e che il controllo della Commissione, cui è condizionato il rilascio dell'autorizzazione, riguarda le caratteristiche del servizio, non le caratteristiche dell'offerta (fatta salva la semplice verifica della « pubblicità » della stessa). D'altronde distinguere l'autorizzazione dell'offerta dall'autorizzazione del servizio avrebbe senso solo se si pensasse che, nell'ipotesi in cui il soggetto che elabora o trasmette i dati sia diverso dal soggetto che « offre » il servizio al pubblico, dovrebbe essere autorizzato soltanto il secondo e non il primo. Ma questo appare, per quanto si è detto, del tutto illogico.

Mi sembra poi ci si possa spingere anche più in là, sempre rifacendosi alla *ratio* della norma, ed escludere dal campo dell'autorizzazione pure la diffusione di dati « storici ». Infatti, ciò che può essere direttamente fuorviante per il mercato è la diffusione « continua » di dati in grado di falsare *immediatamente* l'andamento delle contrattazioni, non l'offerta di informazioni storiche che possono solo costituire la base per studi sul futuro andamento del mercato (e dunque essere distorsive solo in modo « mediato »). Beninteso, anche uno studio storico può risultare fuorviante; tuttavia non credo sia compito del sistema autorizzatorio previsto dall'art. 25 sanzionarlo: troveranno applicazione le sanzioni previste dal diritto comune per le ipotesi di agiotaggio o di truffa.

Nella deliberazione della Consob non si fa alcun riferimento alla diffusione di dati « storici ». Ci si limita ad escludere dal novero dei soggetti autorizzandi la Banca d'Italia, il Consiglio di borsa e le Camere di commercio (art. 1, comma 3), soggetti questi istituzionalmente preposti alla diffusione di dati di mercato, e ad evidenziare — per vero in modo indiretto, attraverso l'elenco delle notizie da inserire nel « documento informativo » da consegnare alla Consob (punto B.3) — che è ammissibile una diffusione di dati sui mercati mobiliari non necessitante di autorizzazione (al riguardo, esemplificativamente, la delibera parla di « andamento mercati esteri, notizie societarie, rete per contrattazioni, supporto alla gestione di portafoglio, trasmissione automatica di ordini »).

Né l'esclusione « diretta », né quella « indiretta » valgono a risolvere il problema sollevato. Le norme emanate dalla Consob servono però a chiarire che non ogni offerta di servizi relativi ai corsi di mercato è soggetta ad autorizzazione. Vi è dunque spazio, verosimilmente, anche per analisi storiche, come innanzi prospettato.

Da ultimo sembra opportuno sottolineare un rischio insito nella norma. Il rischio è che si facciano passare per servizi di elaborazione dati attività diverse, per legittimarle attraverso l'autorizzazione della Consob. Penso ad attività di consulenza, che possono essere mascherate da mera elaborazione di dati, o anche alla creazione di mercati « paralleli » su supporto telematico, o ancora a sollecitazioni « telematiche » del pubblico risparmio⁹.

Siffatto rischio appare particolarmente evidente con riguardo ai mercati telematici (di cui agli artt. 20, commi 1 e soprattutto 2, e 23, comma 2, lett. e), della legge n. 1/91), sia che si tratti della stessa borsa, sia che si tratti di mercati istituendi, come quelli dei prodotti derivati. Infatti l'art. 25, parlando di « servizi aventi per oggetto (...) le condizioni di domanda ed offerta relative alle negoziazioni di valori mobiliari », potrebbe astrattamente far pensare che nel campo di applicazione della norma rientrino anche le proposte di acquisto e di vendita di operatori (si pensi ai c.d. « market makers ») che si avvalgano del sistema telematico.

La Commissione appare, per vero, pienamente consapevole del problema laddove afferma (art. 2 della delibera n. 5530) che « l'autorizzazione rilasciata ai sensi dell'art. 25 (...) non esclude, qualora ne ricorrano i presupposti, l'applicabilità della disciplina in materia di sollecitazione del pubblico risparmio o di attività di intermediazione mobiliare né sostituisce gli atti di cui agli artt. 20 e 23 della legge n. 1 del 1991 », e laddove sottolinea — nel disciplinare l'attività di consulenza delle SIM — che « la consulenza [può] essere prestata mediante l'invio al domicilio del cliente, anche mediante supporti informatici e ferme restando in quest'ultimo caso le disposizioni di cui all'art. 25 della legge n. 1/91, di pubblicazioni, documentazione informatica, ricerche ed altri documenti scritti » (art. 39, regolamento n. 5387 del 2 luglio 1991).

In tutte queste ipotesi di offerta di servizi « ulteriori » rispetto a quanto direttamente disciplinato dall'art. 25 è chiaro che la Consob non potrà accordare alcuna autorizzazione ai sensi di quella norma, e che l'eventuale autorizzazione varrà soltanto per l'attività di diffusione dei dati, sia pure inserita in un'attività più ampia (di per sé non autorizzabile ai sensi dell'art. 25).

⁹ Per una prima ricognizione di questi servizi cfr. M. MARCUCCI, *Profili giuridici dell'informatizzazione della borsa*, in questa *Rivista*, 1990, p. 653.