

ATTUALITÀ

# I servizi di investimento nella disciplina sui contratti per servizi finanziari conclusi a distanza

15 Aprile 2026

**Angelo Petrone**, Partner, Ristuccia Tufarelli & Partners

**Fabio Colaiori**, Ristuccia Tufarelli & Partners



**Angelo Petrone**, Partner, Ristuccia Tufarelli & Partners

**Fabio Colaiori**, Ristuccia Tufarelli & Partners

**> Angelo Petrone**

Angelo Petrone è Partner dello Studio Legale Ristuccia Tufarelli & Partners dal 2003. Laureato cum laude con una tesi sulla 'impresa del professionista', esercita dal 2001 la libera professione nei settori del diritto societario, bancario e finanziario in sede giudiziale e di consulenza stragiudiziale. Tra i profili affrontati: l'intermediazione finanziaria in senso proprio; giudizi per responsabilità – anche di tipo penale – di funzionari e consulenti finanziari; contestazioni in materia di strumenti finanziari derivati, obbligazioni strutturate, trading on line, contratti assicurativi di tipo 'linked', fideiussioni.

Studio associato

**Ristuccia Tufarelli & Partners**



**1. Premessa**

Il D. Lgs. 31 dicembre 2025, n. 209, attuativo della direttiva (UE) 2023/2673 relativa ai contratti per servizi finanziari conclusi a distanza con i consumatori, ha introdotto modifiche al Codice del Consumo, al Testo Unico Bancario (TUB) ed al Codice delle Assicurazioni Private (CAP). L'impatto principale riguarda il Codice del Consumo, mentre le modifiche al TUB ed al CAP risultano prevalentemente di raccordo con la rinnovata disciplina in tema di recesso e di obblighi informativi (unica eccezione, l'implementazione della disciplina degli 'impegni' anche nel settore assicurativo, v. nuovo art. 188-bis del CAP e ss.).

L'intervento si pone l'obiettivo di razionalizzare un quadro normativo che, nel tempo, era divenuto frammentato a seguito dell'adozione di discipline settoriali in materia bancaria, finanziaria, assicurativa e dei servizi di pagamento. La Direttiva UE 2023/2673, sostitutiva della precedente Direttiva 2002/65/CE sui servizi finanziari a distanza, è volta infatti ad assumere una funzione prevalentemente residuale o di "rete di sicurezza" (c.d. *safety net*),<sup>1</sup> destinata a presidiare i casi nei quali le normative settoriali non regolino specificamente determinati profili del rapporto con il consumatore.

**2. Le modifiche al Codice del Consumo**

Dal punto di vista del diritto dei consumatori, il principale gruppo di modifiche riguarda l'esercizio del diritto di recesso nei contratti per servizi finanziari conclusi tramite canali digitali. Il Legislatore introduce l'obbligo per i professionisti di implementare strumenti e funzionalità volte a semplificare l'esercizio del recesso da parte del consumatore nei canali digitali (che alcuni commentatori hanno definito "pulsante di recesso") allo scopo di contrastare fenomeni come quello dei c.d. "dark patterns", ossia il deliberato utilizzo, da parte del professionista, di interfacce online che, attraverso la loro stessa struttura o le relative funzionalità, possono distorcere o compromettere in maniera significativa la capacità dei consumatori di decidere in modo consapevole, rendendo operativamente più difficoltoso esercitare il recesso (in particolare, ciò si verificherebbe quando la funzione di esercizio del recesso risulti più complessa da eseguire rispetto alla funzione di sottoscrizione).

<sup>1</sup> V. Rel. Illustrativa del Decreto Legislativo in esame.

Oltre a ciò, il D. Lgs. 209/2025 ha introdotto nel Codice del Consumo la Sezione II-bis del Titolo III, dedicata alla Commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori (artt. 59-bis e ss.), in vigore dal 23 gennaio 2026, mentre dal 19 giugno 2026 sarà abrogata l'attuale Sezione IV-bis del Codice del Consumo. Quest'ultima, invero, già disciplina la commercializzazione a distanza dei contratti per servizi finanziari ai consumatori, ma il Decreto Legislativo 209/2025 riordina tali disposizioni sotto la nuova Sezione II-bis, apportando adeguamenti alle prescrizioni in materia di recesso e dettagliando gli oneri informativi del professionista in relazione alle modalità di conclusione dei contratti online. Il Decreto Legislativo introduce infatti concetti e definizioni relative ad ambienti puramente digitali: l'art. 59-ter definisce, ad esempio, la 'stratificazione' come "tecnica in base alla quale determinate informazioni sono considerate fondamentali e quindi poste in evidenza nel primo livello di visualizzazione e le altre informazioni precontrattuali sono presentate nei livelli accessori", mentre l'art. 59-decies introduce in favore del consumatore il diritto all'intervento umano se sono usati strumenti online da parte del professionista.

### 3. L'ambito di applicazione delle nuove norme del Codice del Consumo

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione della disciplina (anche previgente), va rilevato *in primis* come le normative non facciano riferimento al concetto di "contratti finanziari" bensì a quello di "servizi finanziari". Il Codice, in proposito, definisce il servizio finanziario come "qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento o di pagamento", delineando dunque un perimetro ben più ampio di quello del diritto dei mercati finanziari<sup>2</sup>.

Il coordinamento con le normative di settore bancarie, finanziarie ed assicurative è ora regolato dal nuovo art. 59-bis del Codice del Consumo, che chiarisce espressamente il rapporto di specialità tra le diverse fonti normative, stabilendo che "Ferme restando le disposizioni che stabiliscono regimi di autorizzazione per la commercializzazione dei servizi finanziari in Italia, sono fatte salve le disposizioni in materia bancaria, finanziaria, assicurativa, dei sistemi di pagamento e di previdenza complementare, nonché le competenze delle autorità indipendenti". Viene quindi delineato un rapporto di specialità delle

<sup>2</sup> Significativo, in proposito, il 'considerando' n. 9 della Direttiva UE 2023/2673, secondo cui, tra l'altro, "un conto di risparmio immobiliare e un contratto di credito al consumo dovrebbero essere considerati servizi finanziari. La vendita di beni come metalli preziosi, diamanti, vino o whisky non dovrebbe essere considerata di per sé un servizio finanziario".

normative di settore rispetto alla *lex generalis* del Codice del Consumo, il quale dovrà quindi cedere rispetto alle specifiche disposizioni settoriali.<sup>3</sup>

Per quanto concerne l'ambito di applicazione della disciplina in commento rispetto a quella dei servizi di investimento, bisogna anche tenere presente la nota distinzione tra consumatore e cliente *retail*, ove il primo è chi - genericamente - agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale abitualmente svolta mentre il secondo è l'investitore non professionale.

Coerentemente, il nuovo art. 59-septies del Codice del Consumo, al c. 2, in relazione agli obblighi informativi precontrattuali, stabilisce che: "Se un atto dell'Unione europea diverso dalla direttiva (UE) 2023/2673 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 novembre 2023, recante la disciplina di specifici servizi finanziari, contiene norme sulle informazioni da fornire al consumatore prima della conclusione del contratto, a detti specifici servizi finanziari si applicano soltanto le norme di tale atto dell'Unione europea, indipendentemente dal livello di dettaglio di tali norme, salvo che sia diversamente disposto in tale atto dell'Unione europea." Da ciò la riprova della valenza di *lex specialis*, ad esempio, delle Direttive MiFID e relativi Regolamenti UE rispetto alla Direttiva sui servizi finanziari a distanza. Inoltre, prosegue l'art. 59-septies, "Se tale atto dell'Unione europea diverso dalla citata direttiva non contiene norme sulle informazioni relative al diritto di recesso, il professionista informa il consumatore dell'esistenza o della mancanza di tale diritto conformemente all'articolo 59-quater, comma 1, lettera r)". È poiché le nuove norme in commento trovano applicazione ai soli contratti conclusi a distanza, e non a quelli genericamente conclusi "fuori sede", in ragione del suddetto rapporto di specialità tra discipline e della deroga a favore della disciplina di specifici servizi finanziari per i servizi di investimento, le norme del Codice del Consumo sul recesso dovrebbero intendersi come derogate dalla disciplina speciale sull'offerta fuori sede di cui agli artt. 30 e ss. del Testo Unico della Finanza.

<sup>3</sup> v. pag. 5 della Relazione illustrativa al D. Lgs. 209/2025.

Sempre con riferimento al cuore della disciplina consumeristica, il diritto di recesso, il nuovo art. 59-octies del Codice del Consumo, riprendendo la formulazione del preesistente art. 67-duodecies, individua una serie di ipotesi di esclusione. In particolare, il diritto di recesso da esso disciplinato non si applica:

*"a) ai servizi finanziari ai consumatori, diversi dal servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento se gli investimenti non sono stati già avviati, il cui prezzo dipende da fluttuazioni del mercato finanziario che il professionista non è in grado di controllare e che possono aver luogo durante il periodo di recesso, quali ad esempio i servizi riguardanti:*

1. operazioni di cambio;
2. strumenti del mercato monetario;
3. valori mobiliari;
4. quote di un organismo di investimento collettivo;
5. contratti a termine fermo (futures) su strumenti finanziari, compresi gli strumenti equivalenti che si regolano in contanti;
6. contratti a termine su tassi di interesse (FRA);
7. contratti swaps su tassi d'interesse, su valute o contratti di scambio connessi ad azioni o a indici azionari (equity swaps);
8. opzioni per acquistare o vendere qualsiasi strumento previsto dalla presente lettera, compresi gli strumenti equivalenti che si regolano in contanti, comprese in particolare le opzioni su valute e su tassi d'interesse;

*b) alle polizze di assicurazione viaggio e bagagli o alle analoghe polizze assicurative a breve termine di durata inferiore a un mese;*

*c) ai contratti interamente eseguiti da entrambe le parti su esplicita richiesta scritta del consumatore*

*prima che quest'ultimo eserciti il suo diritto di recesso."*

Risulta quindi confermato anche da questa mini riforma che, dipendendo il prezzo degli strumenti finanziari per definizione dalle fluttuazioni dei mercati, i servizi di intermediazione finanziaria rimangono al di fuori dell'ambito di applicazione della disciplina consumeristica, salvo che per le attività creditizie o bancarie in senso ampio secondo la definizione di 'servizi finanziari' sopra richiamata, salvo una limitata applicazione ai contratti di gestione di portafogli (v. *infra*). Inoltre, rispetto all'analogo testo dell'abroganda norma, il nuovo art. 59-octies introduce un ulteriore comma finale, specificando che "se un atto dell'Unione europea diverso dalla direttiva (UE) 2023/2673 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 novembre 2023, recante la disciplina di specifici servizi finanziari, contiene norme sul diritto di recesso, a detti specifici servizi finanziari si applicano soltanto le norme sul diritto di recesso di tale atto dell'Unione europea, salvo che sia diversamente disposto in tale atto dell'Unione europea. Se tale atto dell'Unione europea conferisce agli Stati membri il diritto di scegliere tra il diritto di recesso e un'alternativa, come un periodo di riflessione, solo le corrispondenti norme di tale atto dell'Unione europea si applicano a tali servizi finanziari specifici, salvo che sia diversamente disposto in tale atto dell'Unione europea". Ciò conferma la sussistenza di un rapporto di specialità tra la disciplina sull'intermediazione finanziaria e quella consumeristica anche in relazione all'esercizio del recesso, in relazione al quale dovrà quindi trovare eventualmente applicazione il noto *ius poenitendi* nei contratti di intermediazione finanziaria conclusi fuori sede rispetto al recesso 'consumeristico' previsto per i contratti conclusi a distanza.

#### **4. La (limitata) applicazione del diritto di recesso al servizio di gestione di portafogli di investimento**

Come poc'anzi visto, il nuovo art. 59-octies del Codice del Consumo non esclude che il servizio di gestione di portafogli possa essere ricompreso nell'ambito di applicazione della disciplina consumeristica, ma prevede solo per esso l'esclusione del diritto di recesso nel caso in cui gli investimenti siano già stati avviati. L'inciso della norma, non contenuto nella Direttiva UE recepita dal Decreto Legislativo n. 209/2025, "persegue la finalità di assicurare certezza giuridica e stabilità nei rapporti di investimento"<sup>4</sup>. Il Legislatore, come già era in relazione all'abrogando art. 67-duodecies, si riferisce al caso in cui sia stato stipulato un mandato gestorio ma non siano state ancora compiute operazioni nel relativo conte-

<sup>4</sup> V. pag. 11 della Relazione illustrativa al D. Lgs. 209/2025.

sto e, pertanto, non siano state ancora disposte dal gestore operazioni che possano essere influenzate dalle fluttuazioni del mercato. In altri termini, in un contratto di gestione concluso a distanza al diritto di recesso *ad nutum* previsto dall'art. 24 TUF, si affianca un'ulteriore possibilità che, atteggiandosi a 'diritto di ripensamento', permette al contraente consumatore di recedere sino al compimento della prima operazione.

**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---

