

13. Comunicazione n. DIN/2014610 del 4-3-2002

inviata al sig. ...

Oggetto: Attività di promotore finanziario e cd. gestione surrettizia. Risposta a quesito

Si fa riferimento alla nota del ..., pervenuta il ..., prot. n. 1087590, con la quale la S.V. ha chiesto a questa Commissione se sia configurabile un'attività di gestione surrettizia da parte del promotore finanziario nell'ipotesi in cui, nello stesso arco temporale, più clienti gli impartiscano ordini relativi ad operazioni analoghe " ad esempio, switch tra fondi o acquisto di un identico titolo".

Si fa, altresì, riferimento alla nota del ..., pervenuta il ..., prot. n. 2010762, inviata dalla S.V. ad integrazione della precedente, con la quale si chiede se, al fine di evitare di porre in essere un'attività di gestione surrettizia, sia sufficiente per il promotore finanziario far sottoscrivere al cliente una lettera nella quale si specifica che ogni " operazione vada eseguita comunque anche in presenza di analoghe operazioni da parte di (...) altri clienti " e "che la stessa operazione non costituisce gestione da parte del (...) promotore, in quanto gli input operativi partono dallo stesso (...) cliente".

Al riguardo si rappresenta che il costante orientamento di questa Commissione individua l'ipotesi di attività di gestione cd. surrettizia(o impropria o abusiva) nel caso in cui vengano poste in essere, da parte di promotori finanziari " per conto di una rilevante parte della clientela, un elevato numero di operazioni di conversione tra comparti del medesimo fondo caratterizzate da evidenti analogie" o " un elevato numero di operazioni sostanzialmente identiche, con i medesimi parametri, contestualmente o in un breve lasso di tempo" (cfr., per tutte, le delibere Consob nn. 13273 del 26 settembre 2001, 12401 del 29 febbraio 2000, 12399 del 29 febbraio 2000, 12011 dell'8 giugno 1999).

Si sottolinea, peraltro, che questa Commissione ha, in una pluralità di casi, ritenuto che la sussistenza tanto del criterio "quantitativo" (elevato numero di operazioni identiche o sostanzialmente analoghe poste in essere per conto di una rilevante parte della clientela) quanto di quello "temporale" (operazioni poste in essere contestualmente o in un breve lasso di tempo) valga a qualificare una determinata operatività come gestione surrettizia anche quando le operazioni siano state formalmente disposte dai clienti mediante la sottoscrizione su appositi moduli (cd. gestione con preventivo assenso): ciò in quanto, in tali ipotesi, " non sono stati prodotti elementi idonei" da

un lato ad escludere la discrezionalità del promotore, dall'altro a provare l' " autonoma determinazione" della clientela " nelle proprie scelte di investimento" (cfr., per tutte, la deliberazione Consob n. 12398 del 29 febbraio 2000, consultabile sul sito Internet al summenzionato indirizzo elettronico).

Alla luce di tutto quanto sopra detto ed in linea con l'indirizzo uniforme di questa Commissione, appare allora del tutto evidente come non sia possibile formulare un giudizio preventivo ed aprioristico circa la configurabilità di una fattispecie astratta come ipotesi di gestione surrettizia; ciò in quanto occorre valutare se, in concreto, le operazioni poste in essere - anche nell'eventualità in cui siano state formalmente disposte dai clienti mediante la sottoscrizione di appositi moduli - siano o meno, nella sostanza, decise dal promotore finanziario e se, quindi, siano riconducibili alla sfera di discrezionalità ed all'iniziativa di quest'ultimo piuttosto che dello stesso investitore.

Si ricorda, da ultimo, che quanto sopra detto è stato recentemente chiarito da questa Commissione nella Comunicazione Consob n. DIN/1083623 del 7 novembre 2001 (consultabile sul sito Internet all'indirizzo elettronico sopra citato) nella quale - pur nell'ambito di un diverso contesto di riferimento relativo al servizio di consulenza personalizzata in strumenti finanziari prestato tramite promotori - si afferma che " ai fini della qualificazione di una determinata operatività come gestione abusiva rileva il profilo sostanziale dei comportamenti in cui si riscontrino gli elementi essenziali di tale attività; tale profilo potrà essere valutato solo di volta in volta, con riferimento alle singole fattispecie concrete".

Con riferimento al quesito posto, si ritiene, pertanto, che non rileva - al fine di escludere la configurabilità di un'ipotesi di gestione surrettizia - il fatto che Ella faccia preventivamente sottoscrivere ai clienti una lettera del tenore di quella prospettata nella succitata nota del ..., in quanto sarà necessario verificare se l'operatività posta in essere sia in concreto riconducibile alla sfera di discrezionalità della S.V. piuttosto che a quella dell'investitore; la valutazione dell'attività svolta potrà, in altri termini, essere effettuata solo in base ad un giudizio ex post.

CONSOB

F. Macaluso F. Tedeschi