

Comunicazione n. DIN/6022348 del 10-3-2006

Inviata ...

Oggetto: **Quesito in merito alla attività delle società fiduciarie di pura amministrazione**

Con nota del ... codesta Associazione ha richiesto se sia possibile, per le società fiduciarie di pura amministrazione, rendersi intestatarie di contratti di negoziazione e di raccolta ordini per conto dei propri fiducianti, nonché, in caso affermativo, quale comportamento operativo debba essere tenuto dalle fiduciarie nell'assumere il contratto e nell'espletare l'adempimento delle disposizioni (di acquisto o vendita) volta a volta impartite dal fiduciante.

Al riguardo, codesta Associazione ha altresì prospettato una "ipotesi di soluzione" circa le modalità operative che dovrebbero essere seguite dalle fiduciarie nell'amministrazione - intestazione di contratti di raccolta ordini e di negoziazione e nell'adempimento delle disposizioni di investimento. In base al modello proposto, la società fiduciaria:

- "(a) per esplicito incarico di ciascun singolo fiduciante, stipula i contratti di investimento (anche con modalità telematica, c.d., "trading on line") con l'intermediario abilitato (inteso il termine nel senso della disciplina di settore) indicato dal fiduciante;
- (b) inserisce in allegato al contratto di investimento, su indicazione dell'intermediario volta a volta indicato dal fiduciante, il tipo di informazioni (inteso il termine nel senso del Regolamento Consob 11522/1998) che devono essere fornite all'intermediario per gli obblighi di cui agli artt. 28 e 29, reg. 11522/1998 ai quali è tenuto;
- (c) si dota di procedure idonee a garantire che i propri funzionari eseguano puntualmente le istruzioni di investimento volta a volta impartite da ciascun fiduciante (nei modi e nei tempi da questi indicati);
- (d) nel contratto fiduciario prevede che il compenso fiduciario per la amministrazione delle singole disposizioni del fiduciante sia indipendente dalla commissione di negoziazione applicata dall'intermediario abilitato;
- (e) informa il fiduciante in merito agli eseguiti."

Al fine di dare riscontro al quesito, deve preliminarmente valutarsi se l'intestazione, da parte della società fiduciaria, di contratti di raccolta ordini e di negoziazione e la veicolazione di disposizioni di acquisto o vendita di titoli a valere sui patrimoni in amministrazione all'intermediario non sia effettuata in violazione delle disposizioni che riservano alle SIM ed alle banche appositamente autorizzate l'attività di "ricezione e trasmissione di ordini".

Deve ritenersi, infatti, che l'intestazione fiduciaria dei contratti di investimento non possa costituire un mezzo per eludere il regime di riserva previsto dal legislatore per la prestazione dei servizi di investimento ed il correlato apparato di strumenti di vigilanza e di regole a protezione degli interessi degli investitori.

Come è noto, questa Commissione (Comunicazione n. DI/99076449 del 19.10.1999) ha già avuto modo di ammettere, nel rispetto di determinate condizioni, la possibilità per le società fiduciarie "statiche" di rendersi intestatarie, per conto dei propri fiducianti, di contratti di gestione individuale. Si tratta ora di valutare se ad analoghe conclusioni possa pervenirsi con riguardo alla fattispecie prospettata nel quesito presente.

Al riguardo, la Consob ha già affermato (con Comunicazione n. DAL/RM/96002283 del 13.03.1996) che "se è consentito a una fiduciaria non iscritta alla sezione speciale dell'albo delle SIM affiancare all'attività di amministrazione statica, che le è tipicamente propria, l'espletamento di specifici incarichi di volta in volta affidati dal fiduciante, ciò deve tuttavia avvenire con modalità che escludano l'esercizio da parte della fiduciaria stessa non solo dell'attività di gestione... ma anche di qualunque

altra delle attività di intermediazione mobiliare riservate agli intermediari autorizzati... In sostanza tale operatività è ammessa purchè sia rispettata la tassativa condizione che nella determinazione della volontà del mandante non assuma rilievo alcun apporto professionale da parte della fiduciaria... Il mancato rispetto degli stretti limiti in cui una fiduciaria statica può eseguire incarichi affidati di volta in volta dal fiduciante ... potrebbe configurare esercizio abusivo di attività di intermediazione mobiliare".

Nel medesimo senso si esprime la Comunicazione Consob n. DAL/RM/95001205 del 13.02.1995, che esplicitamente ammette che una fiduciaria statica possa "porre in essere", per conto del fiduciante, "operazioni di pronti contro termine, all'uopo impartendo ordini ad un intermediario autorizzato; ciò, tuttavia alla tassativa condizione che nella determinazione della volontà del mandante non assuma rilievo alcun apporto professionale... da parte della fiduciaria. Ne consegue che il contenuto dei contratti in parola dovrà essere interamente, puntualmente ed autonomamente predeterminato dal fiduciante con esclusione in capo alla fiduciaria di qualsivoglia autonomo potere di scelta circa l'intermediario mobiliare cui rivolgersi, i tempi, e la controparte, i valori mobiliari, la durata dell'operazione, il tasso di interesse da applicare, nonché in generale, ogni e qualsiasi ulteriore elemento del regolamento negoziale". La Comunicazione da ultimo citata, peraltro, chiude precisando che "va da sé che nell'esecuzione delle disposizioni provenienti dal fiduciante non è consentito alla fiduciaria il compimento di atti o operazioni integranti lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare, quale ad esempio quella di raccolta ordini".

Alla luce di tali considerazioni, può ritenersi possibile, per una fiduciaria "statica", affiancare all'attività di amministrazione, che le è tipicamente propria, l'espletamento di specifici incarichi di volta in volta affidati dal fiduciante, fermo restando che nell'esecuzione delle predette disposizioni non sarà consentito alla fiduciaria il compimento di atti o operazioni integranti lo svolgimento di attività di intermediazione mobiliare, quale ad esempio quella di raccolta ordini. In sostanza, tale operatività è ammessa, purché sia rispettata la tassativa condizione che nella determinazione della volontà del fiduciante non assuma rilievo alcun apporto professionale da parte della fiduciaria, al fine di evitare di sconfinare nell'esercizio abusivo di servizi di investimento.

Nel caso prospettato, deve ammettersi che la società fiduciaria statica possa rendersi, per conto dei propri fiducianti, intestataria di un contratto di negoziazione (o di raccolta ordini) con un intermediario a ciò abilitato, a condizione, innanzitutto, che l'individuazione dell'intermediario con cui concludere il relativo contratto ed a cui inoltrare gli ordini sia formulata dallo stesso cliente/fiduciante, in linea con quanto indicato nelle Comunicazioni sopra richiamate e tenuto conto del fatto che, di converso, "tipicamente... l'intermediario che presta il servizio di ricezione e di trasmissione di ordini tiene in via diretta i rapporti con gli investitori e sceglie in proprio l'intermediario negoziatore a cui trasmettere gli ordini ricevuti dai propri clienti. Questi ultimi non entrano in rapporto con l'intermediario negoziatore" (Comunicazione n. DI/99076449 del 19.10.1999). Nel caso prospettato, al fine appunto di non sconfinare nell'attività di raccolta ordini, la fiduciaria non dovrebbe né potrebbe scegliere in modo autonomo l'intermediario, che deve essere invece specificamente individuato dal cliente/fiduciante, il quale, seppure per il tramite della fiduciaria statica, diviene cliente del negoziatore (o del raccogliitore di ordini).

Pertanto, una società fiduciaria di "amministrazione statica" può rendersi intestataria, per conto dei fiducianti, di contratti di investimento, in quanto i correlati servizi siano direttamente riferibili ai clienti/fiducianti, in qualità di fruitori effettivi degli stessi. In caso contrario, si realizzerebbe il risultato, vietato dall'ordinamento, di una prestazione di servizi di investimento al di fuori dei presidi previsti dalla disciplina di settore.

Nel rapporto con il cliente fiduciante, per il tramite della società fiduciaria, l'intermediario negoziatore (o raccogliitore di ordini) deve essere in condizione di rispettare tutti gli obblighi di legge e regolamentari previsti dalla normativa di settore. A tal fine, si richiamano le indicazioni, anche di dettaglio, fornite con comunicazione Consob n. DI/98086703 del 4.11.1998. In particolare, al fine di

garantire la personalizzazione del rapporto tra il cliente/fiduciante e l'intermediario - e dunque la conoscenza sostanziale del cliente da parte dello stesso - dovrà essere consentita l'identificazione del cliente attraverso l'attribuzione di un codice convenzionale, al quale agganciare le informazioni (con l'eccezione del nome e del cognome del fiduciante) richieste dall'art. 28 del regolamento Consob n. 11522/1998, ovvero esperienza, propensione al rischio, obiettivi di investimento e situazione finanziaria (in linea con quanto indicato nella citata comunicazione n. DI/98086703 del 4.11.1998).

Il cliente/fiduciante dovrà quindi individuare interamente, puntualmente ed autonomamente ogni singolo ordine, che la fiduciaria statica si limiterà a materialmente far pervenire all'intermediario, con esclusione in capo alla fiduciaria di qualsivoglia autonomo potere di scelta. In tale contesto, in caso di segnalazione da parte dell'intermediario dell'eventuale "inadeguatezza" dell'operazione richiesta (art. 29 Regolamento Consob n. 11522/98) e in caso di rappresentazione di situazioni di conflitto di interessi (art. 27 Regolamento Consob n. 11522/98), che richiedono una "conferma" dell'ordine da parte del cliente, la relativa manifestazione di volontà dovrà essere sempre e comunque riferibile al fiduciante. A tal fine, è necessario che l'intermediario consegua dalla fiduciaria attestazione dell'avvenuta consegna all'investitore del modulo contenente il *warning* di inadeguatezza o la segnalazione dell'esistenza dell'interesse in conflitto, e che proceda all'esecuzione dell'operazione solo dopo la ricezione di una dichiarazione, rilasciata dalla società fiduciaria sotto la propria responsabilità, dell'avvenuto conferimento da parte del fiduciante, nelle forme previste dal Regolamento Consob n. 11522/98, dell'autorizzazione al compimento dell'operazione.

Dalla circostanza che i contratti di investimento, ancorché stipulati con il tramite di una società fiduciaria statica, debbano essere riferiti ai singoli fiducianti, discende anche che nei rapporti tra la fiduciaria e l'intermediario non potrà trovare applicazione il regime previsto dall'art. 31 del Regolamento Consob n. 11522/1998 in relazione ai cc.dd. operatori qualificati e che i servizi di investimento richiesti dovranno essere prestati avendo riguardo alle caratteristiche finanziarie di ciascuno dei fiducianti, doverosamente esplicitate per il tramite della fiduciaria.

Alla luce di quanto sopra, si prende atto innanzitutto delle cautele operative prospettate da codesta Associazione. Ad ogni modo, fermo restando che la valutazione circa l'eventuale ricorrenza di fattispecie di abusiva prestazione di servizi di investimento è di esclusiva competenza dell'autorità giudiziaria in sede penale, pare opportuno che la fiduciaria statica attivi cautele e procedure interne atte a fornire prova e controllo continuativo sul fatto che le scelte (sia di apertura del contratto quadro di negoziazione o di raccolta ordini sia di conferimento di ciascun singolo ordine) siano pervenute e pervengano effettivamente da ogni singolo fiduciante, con esclusione di qualsiasi apporto professionale da parte della fiduciaria, essendo questo, come detto, elemento necessario per contenere il rischio di svolgimento di attività riservate agli intermediari autorizzati.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia