

**Comunicazione n. DAL/RM/97005139 del 10-6-1997**

inviata al dott. ...

Oggetto: **Quesito**

Con lettera dell'..., la S.V. ha chiesto alla scrivente "se la normativa in vigore contempla il caso della gestione di denaro di cittadini italiani residenti in Italia sui mercati dei derivati esteri (futures ed opzioni) delle merci, delle valute, degli indici azionari e delle obbligazioni, attraverso deposito del denaro su un conto futures estero". Siffatta operatività seguirebbe uno schema, riportato esemplificativamente, attraverso il quale "il signor Rossi, cliente italiano residente in Italia del broker Usa, decide di affidare la decisione di compravendere futures ed opzioni esclusivamente sui mercati esteri sul proprio conto futures presso lo stesso broker Usa al signor Bianchi, cliente italiano residente in Italia dello stesso broker Usa, remunerandolo con una percentuale concordata dell'incremento del conto futures".

In proposito, la scrivente ritiene di non potersi esprimere conclusivamente sull'operatività prospettata: la descrizione della fattispecie non consente, infatti, una cognizione precisa delle modalità con cui il servizio verrebbe concretamente attuato e, conseguentemente, una corretta qualificazione del medesimo alla luce del diritto vigente.

Gli elementi a disposizione della scrivente permettono comunque la formulazione di alcune prime considerazioni.

Ad avviso della scrivente, l'operatività descritta si caratterizza per l'impegno di uno dei clienti del broker statunitense (nell'esempio, il signor Bianchi) a prestare un servizio nei confronti di un altro cliente del medesimo intermediario (nell'esempio, il signor Rossi), consistente nel compimento di operazioni di investimento in futures ed opzioni per conto di quest'ultimo e per il tramite del broker statunitense, al quale spetterebbe il compito di tenere un conto titoli intestato al cliente gestito e di effettuare le operazioni disposte dal soggetto gerente.

Se la descrizione ora effettuata del servizio di cui si tratta corrisponde a quella cui la S.V. fa riferimento, non pare dubbio che ci si trovi di fronte ad un servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Infatti, il rapporto intercorrente tra i due clienti dell'intermediario statunitense sembra caratterizzarsi proprio per il potere del primo di disporre la movimentazione del portafoglio titoli di pertinenza del secondo, atteso che, come riferisce la S.V., il cliente gestito affiderebbe "la decisione di compravendere futures ed azioni (...) sul proprio conto futures presso lo stesso broker Usa". In questo caso, a nulla varrebbe osservare che la movimentazione del conto non avverrebbe direttamente, ma per il tramite dell'intermediario statunitense: l'attività di gestione di patrimoni, infatti, "comprende (...) l'obbligo di predisporre la possibilità che dette valutazioni si traducano in operazioni", e non necessariamente la diretta esecuzione di queste ultime (così la comunicazione n. BOR/RM/94005134 del 23 maggio 1994 #<sup>1</sup>, ...).

Tutto ciò premesso, sussistono elementi per ritenere che la descritta operatività sia da qualificare come servizio di "gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi" e, conseguentemente, che il suo esercizio da parte del soggetto di cui alla lettera che si riscontra violi la riserva di attività prevista, in favore degli intermediari mobiliari

---

<sup>1</sup> Pubblicata nel Bollettino CONSOB del mese di riferimento.

autorizzati, dal D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415.

In conclusione, nel ribadire che le considerazioni che precedono sono basate sulle limitate informazioni desumibili dalla citata missiva, giova ricordare che l'esercizio abusivo di uno o più servizi di investimento è punito, ai sensi dell'art. 37, comma 1, del D.Lgs. n. 415 del 1996, con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da lire quattro milioni a lire venti milioni.

IL PRESIDENTE  
*Tommaso Padoa-Schioppa*