

Comunicazione n. DIN/1081991 del 30-10-2001

inviata alla ...

Oggetto: ... - **quesito su particolarità modalità operative per la sottoscrizione da parte di clientela *retail* di OPV a mezzo Internet**

Si fa riferimento alla nota pervenuta il ... e alla successiva nota di chiarimenti pervenuta il ..., con le quali codesta Società, dopo aver illustrato che:

- *"intenderebbe offrire a clientela retail la possibilità di sottoscrivere Offerte Pubbliche di Vendita (c.d. IPO) attraverso l'utilizzo di una piattaforma informatica su internet";*
- tale possibilità verrebbe offerta a nuovi potenziali clienti, nell'ambito del servizio di collocamento e/o del servizio di ricezione e trasmissione ordini, cui codesta Società è già autorizzata (la prestazione in concreto di uno dei due servizi di investimento dipenderà dalla partecipazione di codesta Società ai consorzi di collocamento);
- l'offerta del "servizio" prestato con le particolari modalità descritte avverrà attraverso Internet, mentre per l'accensione del rapporto di intermediazione con il nuovo potenziale cliente è prevista l'acquisizione, su supporto cartaceo, di un apposito "modulo di adesione al servizio" (reso disponibile sul sito di codesta SIM), nel quale si fa rinvio a "condizioni generali di contratto" pubblicate sul sito di codesta Società;
- lo schema operativo illustrato prevede che il nuovo cliente possa accedere ai servizi di investimento per l'adesione ad operazioni di sollecitazione all'investimento (non soltanto per le IPO) attraverso il sistema di "sottoscrizione on-line" (cioè a mezzo Internet), *"senza ... l'apertura di un deposito liquidità"* presso codesta Società, essendo condizione per l'accesso, che il cliente sia *"titolare di un rapporto di conto corrente e di deposito titoli presso una banca in Italia"* e che, contestualmente al "modulo di adesione al servizio", invii il c.d. "modulo RID" (per l'autorizzazione preventiva all'addebito sul conto corrente), debitamente compilato, con la cooperazione della propria banca;
- il cliente, registrato attraverso la speciale procedura (detta @Subscriber) e munito di appositi *login* e *password*, pertanto, potrà inoltrare a codesta Società gli "ordini di sottoscrizione/acquisto via internet", contestualmente conferendo *"alla stessa un mandato irrevocabile a vendere i titoli assegnati"*, mandato da eseguirsi *"qualora, entro la data fissata per il regolamento, [codesta SIM] non possa procedere all'addebito dell'intero controvalore sul conto corrente intestato al Cliente, indicato all'atto della sottoscrizione"* del "modulo di adesione al servizio", nell'apposito modulo RID;
- in particolare, dopo l'assegnazione agli investitori, da parte del Responsabile del collocamento, degli strumenti finanziari oggetto della sollecitazione, codesta Società intende trattenere, *"a titolo di garanzia, gli strumenti finanziari"* assegnati ai propri clienti *"fino al ricevimento del relativo controvalore, senza applicare alcun tasso di interesse ..., ed altresì riservarsi il diritto di negoziarli in virtù del mandato irrevocabile a vendere conferito dal Cliente contestualmente alla sottoscrizione del Modulo di Adesione all'Offerta, soltanto nell'ipotesi in cui [questi] non effettuino il pagamento entro la data fissata per il regolamento"*;

ha chiesto a questa Commissione di sapere se nelle modalità operative descritte sia *"rinvenibile un'attività, eventuale ed accessoria, di concessione di finanziamento al Cliente"* e se, in tal caso, *"l'istituto giuridico del mandato irrevocabile a vendere"* sia compatibile *"con le garanzie previste dall'art. 47, comma 2, lett. b), della delibera n. 11522"*.

* * *

Al riguardo, premesso che la lettura del *fac-simile* di contratto (Modulo di adesione e Condizioni generali di rinvio) non comporta alcun giudizio e/o approvazione dello stesso e delle clausole ivi contenute, si svolgono le seguenti brevi considerazioni a seguito dell'esame della fattispecie illustrata.

In via preliminare, occorre precisare che elementi caratterizzanti il servizio accessorio previsto dall'art. 47 reg. Consob n. 11522/98 (che specifica la previsione dell'art. 1, comma 6, lett. c), del d.lgs. n. 58/98) sono, da un lato, la messa a disposizione ("l'acquisizione") a favore dell'investitore di somme di denaro o strumenti finanziari "a titolo di provvista", per l'esecuzione di operazioni su strumenti finanziari in cui interviene l'intermediario, dall'altro l'acquisizione, da parte dell'intermediario, di "adeguate" garanzie, che possono essere costituite dagli stessi strumenti (non ancora acquistati e) per l'acquisto dei quali è concesso il finanziamento, il cui valore economico dev'essere, in ogni caso, congruo sul piano economico rispetto all'importo finanziato.

Ciò posto, le modalità operative che codesta SIM intende adottare configurano, senz'altro, un'attività di "concessione di finanziamenti" ex art. 1, comma 6, lett. c) TUF, a favore dei clienti per i quali non sia richiesto, né al momento dell'accensione del rapporto quadro per la prestazione dei servizi di investimento (di collocamento e di ricezione/trasmissione ordini), né al momento della trasmissione dell'ordine (di sottoscrizione/acquisto) a mezzo Internet, alcun deposito di provvista e/o della liquidità necessaria per il regolamento delle operazioni di investimento disposte. Tale conclusione non può ritenersi esclusa dalla circostanza per cui codesta Società non intende farsi remunerare per tale servizio accessorio, non prevedendo alcun addebito di interessi sulla somma anticipata a copertura del regolamento dell'operazione di collocamento, né dalla circostanza che tale finanziamento avrebbe carattere (fisiologicamente) temporaneo.

Con riferimento alle garanzie prestate nell'ambito dello schema operativo delineato da codesta Società, si deve precisare, che non è chiaro in che modo si intendono "*trattenere, a titolo di garanzia, gli strumenti assegnati al Cliente fino al ricevimento del relativo controvalore*", allo scopo ulteriore ed eventuale di "*esercitare il diritto di negoziarli in virtù del mandato irrevocabile a vendere conferito dal Cliente contestualmente alla sottoscrizione del Modulo di Adesione all'Offerta*". In particolare, nel quesito non è specificato a quale titolo codesta Società intende "trattenere" i titoli assegnati al cliente in sede di collocamento e, quindi, di proprietà di quest'ultimo, facendosi esclusivo riferimento - sia nel quesito, sia nella documentazione allegata - al mandato irrevocabile a vendere gli strumenti assegnati⁽¹⁾.

Al riguardo, si osserva, in primo luogo, che tale mandato sarebbe in grado di produrre effetti solo sul piano obbligatorio tra le parti, attribuendo all'intermediario il potere/dovere di negoziare gli strumenti finanziari a soddisfacimento dell'importo utilizzato dal cliente nell'ambito dell'"affidamento" concessogli, ma non sarebbe idoneo a costituire un "vincolo" di indisponibilità, efficace erga *omnes*, sugli stessi strumenti assegnati, i quali, pertanto, rimarrebbero nella piena disponibilità giuridica dell'investitore (e, come tali, sarebbero soggetti alle vicende giuridiche che possono interessare quest'ultimo). Nel silenzio della legge (e del regolamento citato), la scelta degli strumenti giuridici per la costituzione di tale vincolo destinato a perdurare dalla data del regolamento fissato per l'operazione, sino al momento dell'integrale soddisfacimento, da parte del cliente, del debito pecuniario derivante dall'adesione all'offerta pubblica - deve ritenersi rimessa all'autonomia negoziale delle parti, nell'ambito, tuttavia, dei limiti posti dall'ordinamento in materia⁽¹⁾.

(1) In particolare, dalla documentazione non emerge secondo quali modalità codesta SIM intende detenere - anche soltanto contabilmente (ai fini del rispetto delle norme in materia di separazione patrimoniale - art. 22 TUF e relative norme di attuazione) - gli strumenti finanziari assegnati in sede di collocamento ai clienti morosi; e per i quali non abbia disposto contestualmente il trasferimento (sempre contabile) presso i conti bancari di deposito degli stessi clienti. Le Condizioni generali, al riguardo, si limitano a prevedere, che "*il cliente non è autorizzato a rivendere ... o a effettuare qualsiasi atto di disposizione [sugli strumenti finanziari] prima di avere ottenuto l'effettivo accredito degli stessi sul suo deposito titoli...*", senza precisare quale sia il titolo giuridico rilevante a tal fine.

(2) Si rammenta, tuttavia, che la costituzione di "vincoli" su strumenti finanziari è soggetta a regole di forma e pubblicità (diverse, in particolare, per gli strumenti assoggettati al regime di dematerializzazione obbligatoria) e, in ogni caso, deve avvenire nel rispetto delle disposizioni in materia di contabilizzazione e di deposito (e sub-deposito) degli strumenti finanziari di pertinenza della clientela emanate

Sul piano sostanziale, sempre con riferimento alle garanzie richieste dall'art. 47 reg. n. 11522/98, si precisa che, pur se la norma fa espressamente riferimento (riconoscendone, pertanto, la legittimità) all'ipotesi in cui la garanzia sia costituita dagli stessi strumenti finanziari che l'investitore intende acquistare grazie al finanziamento, è, in ogni caso, necessario che il valore della garanzia sia "congruo" rispetto all'importo del finanziamento. Tale conclusione risponde all'evidente finalità per cui l'intermediario che eroga il finanziamento deve operare, in concreto, nel rispetto del superiore principio della sana e prudente gestione, attraverso il contenimento dei "rischi" connessi all'attività.

Con riferimento alla fattispecie sottoposta ad esame, le modalità operative esposte nel quesito presentano, sotto tale ultimo profilo, taluni aspetti di criticità, in quanto non appaiono in nessun caso in grado di soddisfare il requisito della necessaria "congruità" della garanzia medesima richiesto dalla disciplina.

Ciò emerge con evidenza ove si tenga conto sia della mancata previsione di "scarti" tra il valore degli strumenti finanziari che ne formano l'oggetto e l'importo del finanziamento concesso, sia della circostanza che, per le operazioni di sollecitazione cui si riferisce il servizio che si intende offrire, il rischio di oscillazione dei prezzi è particolarmente rilevante (specie per gli strumenti finanziari quotandi).

A tale ultimo riguardo, non può non rilevarsi come l'affidamento che codesta Società ha intenzione di concedere agli investitori è collegato all'adesione da parte di questi ultimi ad operazioni di OPV ed OPS, e, in particolare, di IPO: rispetto a tali operazioni, il rischio di oscillazione dei prezzi degli strumenti finanziari che il cliente chiede di acquisire è particolarmente elevato, specie in taluni segmenti del mercato azionario (Nuovo mercato).

E' evidente che tale rischio di oscillazione è suscettibile di incidere direttamente sul valore della garanzia prestata dall'investitore e, quindi, sulla sua "congruità": infatti, potrebbe non di rado verificarsi che codesto intermediario, dopo aver regolarmente effettuato - con mezzi di proprietà - il pagamento degli strumenti assegnati al cliente, si trovi, di fatto, a disporre di una garanzia insufficiente a "coprire" integralmente l'affidamento concesso anche a seguito della vendita degli strumenti medesimi, con conseguente assunzione di un rischio di credito non garantito.

Tutto ciò considerato, tenuto conto, altresì, della potenziale diffusione del ricorso a tale tipo di "affidamento" che codesta SIM intende concedere a mezzo Internet, da parte di clientela anche occasionale, si ritiene che le modalità operative descritte per la prestazione delle garanzie richieste a fronte del finanziamento concesso - consistenti esclusivamente nel conferimento da parte del cliente, a mezzo Internet, di un mandato irrevocabile a vendere gli strumenti finanziari assegnati in sede di collocamento, contestualmente all'inoltro per via telematica dell'ordine di adesione all'OPV/OPS - non siano in grado di soddisfare i requisiti richiesti dalla disciplina positiva, evidenziando, in particolare, profili di criticità connessi al rispetto degli obblighi di contenimento e frazionamento dei rischi⁽¹⁾ e potenzialmente incidendo, indirettamente, sul grado di stabilità patrimoniale di codesto intermediario.

Quanto sopra illustrato rende superflua l'analisi di altri aspetti critici rilevati nelle modalità procedurali descritte.

p. IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia

(3) In relazione ai quali si rinvia alle specifiche disposizioni regolamentari emanate dalla Banca d'Italia in attuazione dell'art. 6, comma 1, lett. a) del TUF (per le imprese di investimento cfr. Provvedimento 4 agosto 2000).