

**Comunicazione DIN/0019719 del 13-3-2014**

**inviata alla società ...**

**OGGETTO: Richiesta di chiarimenti in merito alle attività esercitabili da parte di una SIM autorizzata a svolgere esclusivamente il servizio di investimento di consulenza in materia di investimenti, di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), del Tuf.**

Si fa riferimento alla nota del ... (prot. n. ... del ...), con la quale codesta società ha chiesto alcune delucidazioni riguardo alla tipologia di operatività che la medesima intenderebbe porre in essere in veste di SIM a seguito dell'autorizzazione, da parte della Consob, allo svolgimento del servizio di investimento in oggetto, e alla conseguente iscrizione all'albo delle SIM.

Più nel dettaglio, codesta società ha rappresentato di avere intenzione, in seguito all'espletamento delle necessarie formalità, di presentare domanda di autorizzazione alla prestazione del servizio di cui all'art. 1, comma 5, lett. f), del Tuf (consulenza in materia di investimenti, senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e/o degli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti e senza assunzione di rischi da parte della società stessa), e di conseguente iscrizione all'albo delle SIM.

Una volta ottenuta l'autorizzazione, codesta società avrebbe l'intenzione di *“svolgere anche l'attività di sponsor”* come delineata dalla legge 13 gennaio 1994, n. 43 (*“Legge sulle cambiali finanziarie”*), *“esclusivamente in relazione ad emissioni di cambiali finanziarie che saranno assistite [in misura non inferiore al 25 per cento del proprio valore, da garanzie prestate da una banca o da un'impresa di investimento, ai sensi dell'art. 1, comma 2-quinquies della citata legge], pertanto senza alcun obbligo di detenere titoli in portafoglio”*.

A tale riguardo, codesta società, pur ritenendo che *“non vi siano impedimenti per una SIM c.d. di pura consulenza nello svolgere tale attività”*, ha comunque chiesto alla scrivente di confermare se tale interpretazione sia conforme alla normativa vigente in materia.

Inoltre, codesta società ha rappresentato di voler continuare a prestare, anche in veste di SIM, le attività, ad oggi svolte, consistenti in: (i) *“servizi di compliance (redazione modelli, procedure, sistemi di deleghe e poteri, documenti di presentazione e BP, ecc.)”*; (ii) *“comunicazione finanziaria”*; (iii) *“assistenza in materia di segreteria societaria”*. Tali attività, in particolare, continuerebbero ad essere svolte in quanto *“connesse o comunque strumentali all'esercizio del servizio di investimento in relazione al quale la società sarà autorizzata”*, ossia la consulenza in materia di investimenti.

A tale proposito, codesta società ha, pertanto, chiesto alla scrivente di voler confermare che la stessa, *“una volta ottenuta l'Autorizzazione, possa svolgere anche tali attività in quanto qualificabili come “attività connesse o strumentali” ai sensi dell'art. 18, comma 4, del Tuf.*

\* \* \*

Prima di procedere ad esaminare il quesito formulato da codesta società, appare opportuno puntualizzare che, al fine di poter essere autorizzata alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, e, quindi, mantenere detta autorizzazione e la conseguente iscrizione all'albo delle SIM, la società istante deve svolgere concretamente, in seguito al predetto provvedimento, il servizio in parola, il quale, si rammenta, consiste nella *“prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del*

*servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione” (art. 1, comma 5-septies, Tuf, come modificato in seguito all’entrata in vigore della direttiva 2004/39/CE (c.d. MiFID), e al conseguente recepimento della stessa con il d.lgs. n. 164/2007)<sup>1</sup>.*

Con riferimento al quesito sottoposto da codesta società, si rappresenta quanto segue.

1. La prima questione sottoposta all’attenzione della scrivente riguarda l’ammissibilità, per una SIM di “pura consulenza”, di svolgere anche l’attività di *sponsor* ai sensi della legge n. 43/1994 (di seguito, anche “legge sulle cambiali finanziarie”), qualora tale ultima attività sia prestata esclusivamente in relazione ad emissioni di cambiali finanziarie assistite dalle garanzie previste dall’art. 1, comma 2-*quinquies* della citata legge.

Al riguardo, al fine di inquadrare più agevolmente il quesito formalizzato da codesta società, si ritiene utile premettere una breve sintesi del quadro normativo attualmente in vigore in materia di cambiali finanziarie.

Le cambiali finanziarie – qualificate dalla legge n. 43/1994 come “valori mobiliari” e, pertanto, aventi natura di strumenti finanziari ai sensi dell’art. 1, comma 2, *lett. a)* del Tuf – possono essere emesse dalle società e dagli enti “*non aventi titoli rappresentativi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati [...] subordinatamente alla presenza*” di alcuni requisiti, tra i quali, in particolare:

1. la circostanza che l’emissione sia assistita, in qualità di *sponsor*, da una banca, da un’impresa di investimento, da una SGR, da una SGA o da una SICAV, “*che assiste l’emittente nella procedura di emissione dei titoli e lo supporta nella fase di collocamento dei titoli stessi*”;

2. l’ulteriore circostanza che lo *sponsor* mantenga nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli emessi non inferiore ad una certa percentuale, variabile in funzione dell’ammontare dell’emissione.

L’obbligo, per lo *sponsor*, di (sottoscrivere e) mantenere una quota dei titoli emessi viene meno nel caso in cui quest’ultima sia assistita, in misura non inferiore al 25 per cento del proprio valore, da garanzie prestate da una banca o da un’impresa di investimento (art. 1, comma 2-*quinquies*).

In sintesi, lo *sponsor* deve:

- supportare l’impresa durante la procedura di emissione dei titoli e la fase di collocamento degli stessi;
- vigilare sulla consistenza patrimoniale dell’emittente (segnalando, per ciascun emittente, se l’ammontare delle cambiali finanziarie in circolazione sia superiore al totale dell’attivo corrente, come rilevabile dall’ultimo bilancio approvato, e classificando la qualità creditizia dell’emittente stesso);
- mantenere nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli emessi, qualora l’emissione non sia assistita da una delle garanzie previste dalla legge.

---

<sup>1</sup> A tale riguardo, si veda la scheda di approfondimento “*Prime linee di indirizzo in tema di consulenza in materia di investimenti*” contenuta nel documento della Consob recante gli Esiti delle consultazioni per l’emanazione del nuovo Regolamento Intermediari, del 30 ottobre 2007, consultabile anche sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it).

Ciò premesso in merito all'istituto delle cambiali finanziarie e al connesso ruolo dello *sponsor*, è necessario, al fine di riscontrare la richiesta di chiarimenti in oggetto, procedere all'inquadramento giuridico dell'attività svolta dal medesimo *sponsor* nell'ambito delle emissioni di tali strumenti finanziari.

A tal fine, occorre distinguere il caso in cui la SIM svolga un'attività di "mero" *sponsor* da quello in cui essa adempia altresì, nei casi previsti dalla legge sulle cambiali finanziarie, all'obbligo di (sottoscrivere e) mantenere nel proprio portafoglio una quota dell'emissione:

**(I)** l'attività di *sponsor* accompagnata dal mantenimento in portafoglio delle cambiali finanziarie emesse appare riconducibile al servizio di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. c), del Tuf, ovvero alla "sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente". Tale segmento dell'attività dello *sponsor*, infatti, consistendo in una "sottoscrizione senza collocamento", pare rientrare appieno nel perimetro del riferito articolo del Tuf, il quale, impiegando la locuzione "sottoscrizione e/o collocamento", riserva alle SIM autorizzate a tale servizio anche l'attività di sottoscrizione disgiunta dal collocamento.

L'attività di *sponsor* accompagnata dal mantenimento in portafoglio delle cambiali finanziarie emesse, pertanto, appare riservata alle sole imprese di investimento autorizzate al servizio di "sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente", di cui all'art. 1, comma 5, lett. c), del Tuf;

**(II)** diversamente, l'attività di *sponsor* non accompagnata dal mantenimento in portafoglio delle cambiali finanziarie emesse – in quanto, per esempio, la relativa emissione è assistita da una delle garanzie previste dalla legge n. 43/1994 – non appare riconducibile ad alcuno dei servizi di investimento indicati nell'art. 1, comma 5, del Tuf, atteso, in particolare, che i tratti caratterizzanti della stessa (la "assistenza" all'emissione, il "supporto" nel collocamento, la "segnalazione" dell'entità dell'emissione rispetto al totale dell'attivo corrente dell'impresa e la "classificazione" dell'emittente) non sembrano rientrare nell'oggetto tipico di alcuno dei servizi elencati dalla predetta norma del Tuf.

Tale attività, considerata la sua connotazione a contenuto "collaborativo" nei confronti dell'emittente (specificamente nella parte in cui la legge fa riferimento al "supporto nella fase di collocamento dei titoli"), pare, invece, rientrare nell'ambito del servizio accessorio di cui all'art. 1, comma 6, lett. e), del Tuf, consistente nella prestazione di "servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari".

Ciò considerato, si ritiene pertanto che, tenuto conto del disposto di cui all'art. 18, comma 4, del Tuf, a tenore del quale "*Le Sim*", senza distinzione alcuna in ragione dei servizi principali autorizzati, "*possono prestare nei confronti del pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché attività connesse o strumentali*", tutte le SIM (anche se autorizzate al solo servizio di consulenza in materia di investimenti) siano abilitate allo svolgimento dell'attività di *sponsor* senza "mantenimento" in portafoglio delle cambiali finanziarie emesse.

In conclusione, quindi, codesta società, in seguito all'autorizzazione alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, potrà, in virtù del richiamato disposto, svolgere (anche) l'attività di *sponsor*, come delineata dalla legge sulle cambiali finanziarie, esclusivamente in relazione ad emissioni che saranno assistite dalle garanzie previste dalla citata legge, e, pertanto, senza obbligo di (sottoscrivere e) detenere una quota dei titoli nel proprio portafoglio.

2. La seconda questione sottoposta all'attenzione della scrivente è relativa alla possibilità, per codesta società, in veste di SIM di "pura consulenza", di (continuare a) prestare le attività consistenti in: (a) "servizi di compliance (redazione modelli, procedure, sistemi di deleghe e poteri, documenti di presentazione e BP, ecc.)"<sup>2</sup>; (b) "comunicazione finanziaria"<sup>3</sup>; (c) "assistenza in materia di segreteria societaria"<sup>4</sup>, atteso che le stesse rivestirebbero, ai sensi dell'art. 18, comma 4, del Tuf, natura di attività "connesse o comunque strumentali" al servizio di consulenza in materia di investimenti.

In proposito, si rileva che le attività di cui alle lettere (a) e (b), sopra descritte, non appaiono rivestire quel carattere di "complementarietà" o "ausiliarità", rispetto al servizio "principale" che codesta società intende prestare in seguito all'autorizzazione (ossia la consulenza in materia di investimenti), che è proprio delle attività "connesse o comunque strumentali"; pertanto, le stesse non appaiono concretare la nozione di cui alla riferita disposizione del Tuf.

Sembra, invece, che le due attività in parola possano rientrare nell'ambito del servizio accessorio di cui all'art. 1, comma 6, lett. d), del Tuf ("consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese" – c.d. "consulenza strategica" o "consulenza alle imprese"). Di conseguenza, codesta società, una volta autorizzata alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, potrà, in virtù del disposto dell'art. 18, comma 4, del Tuf, svolgere (anche) le medesime attività.

In merito, infine, all'attività di cui alla lettera (c) (servizi di segreteria societaria), si evidenziano perplessità relativamente alla riconduzione della stessa sia nella nozione di attività "connesse o comunque strumentali", sia in quella dei servizi accessori elencati nell'art. 1, comma 6, del Tuf. Pertanto, alla luce del carattere c.d. esclusivo dell'oggetto sociale delle SIM, si ritiene che tale attività non potrà essere svolta da codesta società in esito all'avvenuta autorizzazione allo svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti.

Sul punto, infine, si richiama l'attenzione di codesta società sulla circostanza per cui, come già in precedenza chiarito dalla Consob (cfr. Comunicazione n. DI/99038880 del 14 maggio 1999), lo svolgimento, da parte di una SIM, di uno o più servizi accessori comporta il doveroso rispetto, da parte della medesima, delle medesime regole di condotta che governano la prestazione dei servizi e delle attività di investimento.

---

<sup>2</sup> Da informazioni reperite sul sito di codesta società, tale attività si sostanzia, per es.: (i) nell'assistenza alle società "nel processo di ammissione in quotazione in qualità di advisor sui mercati non regolamentati" e nel supporto in merito al relativo "processo decisionale, [alla] predisposizione della documentazione richiesta, [alle] relazioni [delle società] con gli investitori"; (ii) nella definizione "di criteri tracciabili di inserimento nel registro degli insiders" ex art. 115 del Tuf; (iii) nella redazione della procedura in materia di parti correlate; (iv) nella redazione della procedura in *internal dealing* ex art. 152 *octies*, comma 8, lett. a), del Regolamento Emittenti; (v) nella predisposizione del modello di cui al d.lgs. n. 231/2001; (vi) nella redazione del Documento programmatico sulla sicurezza ex d.lgs. n. 196/2003.

<sup>3</sup> L'attività in esame consiste nel promuovere l'immagine di un'azienda supportandola "nella costruzione di una strategia di comunicazione coerente con il proprio core business".

<sup>4</sup> Tale attività si sostanzia nella "gestione dell'attività societaria di carattere ordinario", per es.: (i) assistenza nell'organizzazione e nella tenuta delle riunioni degli organi sociali; (ii) predisposizione degli avvisi di convocazione; (iii) stesura degli ordini del giorno e delle bozze dei verbali.

CONSOB

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*