

**Comunicazione n. DIN/1049452 del 21-6-2001**

inviata allo studio legale ...

**Oggetto: Richiesta di chiarimenti in materia di commissioni di collocamento**

Con lettera del ..., ricevuta il ..., codesto Studio, dopo avere descritto sinteticamente lo schema operativo alla base del quesito, presentato per conto di alcuni dirigenti della società di intermediazione mobiliare ..., ha chiesto di sapere quale fosse la reale portata della Delibera Consob n. 6432/1992 e dell'articolo 5 del Regolamento Consob n. 5387/1991 e, in particolare, se la disciplina ivi contenuta si applicasse alla sola attività di negoziazione e non anche a quella di collocamento.

Con riferimento alla prima parte del quesito, si fa presente che la Delibera Consob n. 6432/1992, abrogativa della precedente delibera n. 5390/1991, prevedeva espressamente la misura massima delle commissioni da applicare allo svolgimento dell'attività di negoziazione in conto terzi nonché allo svolgimento dell'attività di raccolta ordini di valori mobiliari.

Entrambe le delibere erano state emanate in attuazione dell'articolo 7, comma 5 della legge 2 gennaio 1991, n. 1, il quale demandava alla Consob la fissazione della percentuale massima da applicare allo svolgimento dell'attività di negoziazione per conto terzi di valori mobiliari (italiani ed esteri) quotati su mercati regolamentati italiani nonché allo svolgimento dell'attività di cui all'articolo 1, comma 1, lettera d) della stessa legge (attività di raccolta ordini) (confronta anche comunicazione n. DI/MI/95009933 del 23 novembre 1995).

Ne deriva che la citata delibera non trovava applicazione con riferimento alla attività di collocamento di valori mobiliari.

Con riferimento alla determinazione della misura massima delle commissioni da applicare allo svolgimento delle attività di negoziazione e raccolta ordini, si chiarisce, inoltre, che a far tempo dal 1 settembre 1996, con l'entrata in vigore del decreto legislativo n. 415 del 23 del luglio 1996, abrogativo della legge n. 1/1991, la Consob non ha più il potere di determinare la misura massima delle commissioni di intermediazione che, pertanto, sono rimesse, anche con riguardo al servizio di negoziazione e di raccolta ordini, alla libera determinazione delle parti contraenti.

In merito al secondo punto del quesito, si fa presente - innanzitutto - che l'articolo 5 del Regolamento Consob n. 5387/1991, come si evince dalla stessa rubrica dell'articolo ("*Remunerazione*"), era relativo alle modalità di determinazione del compenso che il cliente dell'intermediario è tenuto a corrispondere a quest'ultimo a fronte della prestazione dallo stesso ricevuta.

Il secondo comma dell'articolo citato - dopo avere stabilito che *«nelle negoziazioni effettuate dagli intermediari per conto del cliente, ferma restando l'applicazione delle commissioni e delle spese, il prezzo per il cliente stesso è quello ricevuto o pagato dall'intermediario»* - prevedeva che qualora l'intermediario per l'esecuzione dell'operazione, si fosse dovuto avvalere di altro intermediario #(1), al prezzo pagato dal cliente potevano *«essere aggiunte esclusivamente le commissioni e le spese effettivamente pagate a quest'ultimo»*.

---

(1) Si pensi, per esempio, al caso dell'intermediario autorizzato all'attività di raccolta ordini che trasmette a sua volta, per la relativa esecuzione, l'ordine ad un altro intermediario autorizzato alla attività di negoziazione.

La *ratio* di tale norma era quella di dare certezza, in attuazione di quanto previsto dall'articolo 9, comma 2, lettera a) della legge n. 1/1991<sup>(1)</sup>, ai prezzi praticati ed alle commissioni applicate nei rapporti con la clientela<sup>(1)</sup> (confronta anche comunicazione n. 92000919 del 18 febbraio 1992).

Lo stesso articolo, infine, stabiliva, qualora più intermediari fossero intervenuti a vario titolo nell'operazione, il divieto di ogni forma di retrocessione delle commissioni tra gli stessi intermediari interessati che avevano prestato il loro servizio - l'uno direttamente e l'altro "indirettamente"<sup>(1)</sup> - a favore del medesimo cliente.

Premesso ciò, si conviene con codesto Studio Legale, nel senso che la disciplina contenuta nel suddetto articolo trovava applicazione - verificatisi i presupposti sopra citati - riguardo alla attività di negoziazione di valori mobiliari.

Con riferimento, invece, alla fattispecie di collocamento descritta nel quesito, si fa presente che l'articolo 5 del regolamento Consob n. 5387/1991 non trova applicazione.

Al riguardo, si ritiene che le «*commissioni di collocamento*», di cui si riferisce nel quesito, rappresentino, come - del resto - sembra anche evincersi dal testo della nota trasmessa, le commissioni pagate alla società [di *intermediazione mobiliare...*] da parte degli emittenti/offerenti titoli obbligazionari, a fronte dell'attività posta in essere dalla Sim per conto di tali soggetti.

A fronte di tale attività<sup>(1)</sup> l'intermediario collocatore riceve direttamente dall'emittente un compenso per la remunerazione del servizio prestato (commissione di collocamento) senza, di fatto, gravare di ulteriori oneri, ad eccezione di quelli relativi al prodotto, la propria clientela, cui è stato collocato lo strumento finanziario.

Ciò considerato, visto che tali «*commissioni di collocamento*» sono poste esclusivamente a carico dell'emittente e non anche a carico dei clienti dell'intermediario collocatore non è coerente il richiamo all'articolo 5 del regolamento n. 5387/1991 che non trova applicazione per difetto del requisito soggettivo e di quello oggettivo.

Nel caso di specie, infatti, manca l'elemento soggettivo dell'investitore tenuto al pagamento delle commissioni di collocamento, essendo queste - come detto - a carico dell'emittente e manca, altresì l'elemento oggettivo della "retrocessione" intesa, ove più intermediari intervengano nella stessa operazione, come "ristorno" da parte di un soggetto di una parte delle commissioni a chi gliele aveva precedentemente trasferite a titolo di corrispettivo del servizio da questi prestato.

CONSOB  
Tiziana Togna - Fabrizio Tedeschi

---

(2) Il suddetto articolo prevedeva che le regole di comportamento, che gli intermediari «*devono osservare, devono tra l'altro ispirarsi all'obiettivo di garantire la trasparenza dei prezzi di acquisto e di vendita e delle commissioni e di ogni altro onere a carico del cliente ...*».

(3) A ciò si aggiunga che, agli stessi fini, era anche stabilito che al cliente fosse sempre comunicato l'ammontare delle commissioni dovute, distinguendo, ove necessario quelle riconosciute ad altro intermediario (confronta al riguardo articolo 12, comma 1, lettera h) del medesimo regolamento).

(4) Confronta nota 1.

(5) Il servizio di collocamento, infatti, tipicamente si caratterizza per essere un accordo tra l'emittente (o l'offerente) e l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico e al conseguente collocamento, da parte di quest'ultimo, presso la clientela degli strumenti finanziari emessi.

