

Comunicazione n. DIN/1079230 del 19-10-2001

inviata all'Assoreti

Oggetto: Integrazione verticale del collocamento di quote e azioni di OICR

E' stato chiesto, con apposito quesito presentato da codesta Associazione, "*se, ..., i soggetti incaricati del collocamento di azioni e quote di OICR possano avvalersi, previo accordo con le società prodotte, oltre che dei propri canali diretti (reti di sportelli e di promotori finanziari), anche di altri intermediari collocatori, i quali agirebbero esclusivamente su incarico dei primi*", secondo un'integrazione verticale dei processi distributivi dei summenzionati prodotti.

Come prospettato, l'operazione avverrebbe, "*una volta che siano soddisfatti, come sembra possibile, i presidi informativi e gli ulteriori obblighi comportamentali previsti, a tutela del pubblico risparmio, dalle discipline della sollecitazione all'investimento e dell'offerta fuori sede*".

L'esigenza economica sottesa al quesito, di cui si rinvencono tracce operative in diversi prospetti sottoposti a questa Commissione, è quella di consentire, innanzitutto, ai "collocatori primari" di estendere l'incisività della distribuzione "avvalendosi" di altri collocatori che vantano una più accentuata presenza in determinate zone.

Inoltre, lo schema operativo prospettato consentirebbe ai "collocatori secondari" di prendere parte a collocamenti di quote di OICR a cui non avrebbero altrimenti la forza contrattuale per parteciparvi o di cui non avrebbero notizia.

Per quanto il tema abbia avuto una risposta implicita in esito alle istruttorie che hanno riguardato prospetti e documenti integrativi che contemplavano tale struttura distributiva, si ritiene che la questione circa la giuridica ammissibilità di un incarico di collocamento conferito all'intermediario non dall'emittente/offerente, ma da altro collocatore, meriti un opportuno chiarimento, considerando come presupposto di fatto delle osservazioni che seguono la circostanza che il collocatore primario si faccia sostituire nel contatto con almeno alcuni clienti, dal collocatore secondario. Sono naturalmente fatte salve le osservazioni che dovessero condursi nell'ambito delle specifiche istruttorie, tenuto conto delle caratteristiche del singolo schema operativo utilizzato.

Dall'angolo visuale della disciplina sui servizi di investimento si osserva che la normativa vigente contempla espressamente (art. 33, commi 1 e 4, del regolamento CONSOB n. 11522/1998) solo il caso che "a valle" degli intermediari collocatori vi siano intermediari che svolgono il servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Posto che il raccoglitore di ordini svolge un'attività del tutto diversa da quella di collocamento, in quanto "*si limita a ricevere e trasmettere gli ordini della clientela, senza svolgere alcuna attività di promozione o di offerta di valori mobiliari e senza essere incaricato... del collocamento degli stessi*" (Comunicazione n. BOR/RM/94009777 del 26.10.1994), non risulta riconducibile al servizio di ricezione e trasmissione ordini l'attività dei collocatori secondari i quali, secondo il modello distributivo prospettato, si impegnerebbero a svolgere la promozione ed il collocamento delle parti di OICR, non limitandosi ad una funzione "neutra" di passaggio degli ordini.

Da ciò deriva la qualificazione dell'attività svolta dai collocatori secondari in termini di servizio di collocamento (art. 1, comma 5, lett. c), del d.lgs. n. 58/1998).

Infatti, l'indicazione (Comunicazione n. DAL/97006042 del 9.07.1997) secondo cui il servizio di collocamento "*tipicamente si caratterizza per essere un accordo tra l'emittente(o l'offerente) e*

l'intermediario collocatore, finalizzato all'offerta al pubblico, da parte di quest'ultimo, degli strumenti finanziari emessi a condizioni di prezzo e (frequentemente) di tempo predeterminate", non esclude la configurabilità del servizio nei casi in cui l'impegno alla promozione sia assunto nei confronti, innanzitutto, di altro collocatore. Anche quando l'incarico provenga da altro collocatore permangono infatti gli elementi che connotano il servizio, costituiti dall'esistenza di un classamento di strumenti finanziari, nell'ambito di un'offerta standardizzata, con modalità che non escludano il contenuto promozionale dell'interazione con gli investitori. La non "neutralità" del collocatore trova appunto nel riferito incarico la propria fonte.

Resta fermo comunque che, ai sensi della normativa che regola la sollecitazione all'investimento in quote o azioni di OICR (regolamento n. 11971/1999, All. 1B; Schema 8; *Documento sui soggetti che partecipano all'operazione*, punto 3; ed in modo analogo negli Schemi da 9 a 12), l'offerente, nell'ambito del prospetto, deve *"elencare i soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee"*. Da ciò risulta che comunque non vi possono essere collocatori non noti all'emittente/offerente.

Condizione per la realizzabilità dello schema operativo delineato da codesta Associazione è quindi che anche i collocatori secondari siano esplicitamente individuati e specificamente indicati nel prospetto, al fine di consentire, da un lato, l'effettiva conoscenza (ed assunzione di responsabilità) da parte dell'offerente degli esatti confini e limiti della propria offerta al pubblico, e, dall'altro, agli investitori, la precisa individuazione della legittimazione del collocatore secondario nella sollecitazione.

Da quanto precede risulta che, nella misura in cui con il pubblico degli investitori entri in contatto un collocatore secondario, quest'ultimo dovrà essere in possesso dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di collocamento e sullo stesso insisteranno le regole di condotta in particolare previste dalla disciplina sui servizi di investimento.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa