



L'adeguatezza: **obblighi** del collocatore e della società prodotto



Francesco Di Carlo - Edoardo Guffanti
studio Craca
Di Carlo
Guffanti Pisapia
Tatozzi (5Lex)

IL REGOLAMENTO CONSOB N.16190/07 NORMA GLI OBBLIGHI DI VERIFICA DI ADEGUATEZZA A CARICO DELLA SGR E DELL'INTERMEDIARIO INCARICATO DELLA DISTRIBUZIONE. ESISTE PERÒ UN VUOTO NORMATIVO.

Dopo otto anni dall'emanazione del Regolamento Consob n. 16190/07 (il "Regolamento Intermediari"), si riscontrano nell'industria del risparmio gestito soluzioni diversificate con riguardo alla ripartizione degli obblighi di verifica di adeguatezza a carico della società che presta il servizio di gestione individuale (es. una SGR), da un lato, e dell'intermediario incaricato della distribuzione del servizio stesso, dall'altro lato.

Com'è noto, l'offerta fuori sede da parte di un collocatore di un servizio di investimento prestato da altro intermediario è regolata

dall'art. 82 del Regolamento Intermediari che stabilisce che (i) l'intermediario collocatore è responsabile della completezza e dell'accuratezza delle informazioni trasmesse al gestore e (ii) il gestore è responsabile della prestazione del servizio di gestione sulla base delle informazioni trasmesse.

La normativa regolamentare della Consob non tratta, invece, l'ipotesi di collocamento "in sede": il vuoto normativo non è frutto di una dimenticanza, bensì dell'impossibilità per Consob di disciplinare espressamente la fattispecie. Come chiarito nel "Documento sugli esiti della consultazione" relativa al Regolamento Inter-



La normativa
regolamentare
della Consob
non tratta
l'ipotesi di
collocamento
"in sede"
a causa
dell'impossibilità
di disciplinarlo

mediari, per la legislazione primaria, la "commercializzazione" di servizi di investimento altrui è attività sottoposta a specifica disciplina solo ove svolta "fuori sede" (art. 30 TUF) o "a distanza" (art. 32 TUF). Il vuoto normativo è stato, però, colmato dalla Consob¹ in via interpretativa: l'Autorità ha infatti chiarito che "nel caso di commercializzazione (non fuori sede o a distanza) di un servizio di investimento altrui se non è oggetto di specifica e diretta disciplina la condotta del "distributore", resta fermo che il fornitore del servizio commercializzato (con cui il cliente ha una diretta relazione contrattuale) è direttamente responsabile del rispetto di tutte

le regole di relazione con l'investitore prescritte dalla disciplina, anche ove per l'esecuzione delle stesse si avvalga, secondo uno schema riconducibile allo schema dell'"esternalizzazione di funzioni o attività", di altra impresa".

Verifiche di adeguatezza

La possibilità di avvalersi del collocatore per la verifica di adeguatezza è stata ribadita anche in recenti ispezioni da parte della Consob, che ha tuttavia evidenziato che la società prodotto rimane responsabile del rispetto di tutte le regole di relazione nei confronti degli investitori, compresa la verifica dell'adeguatezza. Ciò, ovviamente, non è incompatibile con la possibilità, per la società prodotto, di curare parte degli adempimenti a suo carico avvalendosi dei soggetti terzi coinvolti nel processo di distribuzione e, quindi, ripartendo con essi l'esecuzione degli adempimenti stessi.

La ricordata diversità di soluzioni operative presenti nell'industria è relativa agli adempimenti che restano a carico alla società prodotto. Sul punto, infatti, le "Linee guida sugli obblighi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza delle SGR" di Assogestioni, validate dalla Consob in data 24 marzo 2009², precisano che la SGR, relativamente ai portafogli individuali da essa gestiti, può affidare con apposito contratto scritto, a collocatori abilitati la commercializzazione (i.e. sia l'offerta fuori sede/a distanza, sia quella in sede) delle proprie gestioni, individuando gli obblighi e le responsabilità delle parti, in coerenza anche con quanto previsto dal Regolamento congiunto Consob/Banca d'Italia del 29 ottobre 2007 in materia di esternalizzazione.

Pertanto, il contratto che affida al collocatore lo svolgimento della verifica di adeguatezza dovrebbe indicare anche i compiti di verifica spettanti alla SGR, unitamente ai connessi obblighi informativi gravanti sul collocatore, poiché l'assenza di un'attività di controllo potrebbe essere non coerente con la ricordata disciplina anche laddove accompagnata da una clausola di manleva.

¹ Cfr. "Documento sugli esiti della consultazione" relativa al Regolamento Intermediari.

² Cfr. Parte III, pag. 33.