

Comunicazione n. DIN/1011290 del 15-2-2001

inviata all'Assofiduciaria

OGGETTO: Remunerazione del gestore. Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000

Con nota del 5 giugno 2000 codesta Associazione ha svolto alcune considerazioni sulla Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000 in tema di "remunerazione del gestore: commissioni di movimentazione e commissioni di GPF aventi ad oggetto parti di OICR collegati".

In particolare, l'Associazione:

a) ha concordato sulla riconducibilità della fattispecie "commissioni di movimentazione o operative" all'istituto del conflitto di interessi, segnalando peraltro la sufficienza che tale situazione di conflitto sia rappresentata al cliente in sede contrattuale, e non già "evitata" mediante la non applicazione di tali commissioni. Ciò in ragione del fatto che la soluzione più stringente risulterebbe penalizzante rispetto ai casi, ritenuti omogenei, di un gestore che trasmette gli ordini alla propria struttura di negoziazione o all'intermediario negoziatore del proprio gruppo, per i quali viene richiesta dalla disciplina la rappresentazione della situazione di conflitto nel contratto concluso con il cliente;

b) con riguardo alle GPF aventi ad oggetto parti di OICR collegati, ha osservato che dovrebbe essere riconosciuta la legittimità della remunerazione del gestore individuale che investa in parti di OICR pur del gruppo, in quanto giustificata da un servizio effettivamente fornito.

In merito, si osserva che:

a) con riguardo alle commissioni di movimentazione o operative, le previsioni della direttiva n. 93/22/CEE e del d.lgs. n. 58/1998 (T.U.F.), citate nella Comunicazione in oggetto, richiedono all'intermediario un impegno prioritario ad evitare o ridurre, ove possibile, le situazioni di conflitto di interessi.

Come già esplicitato, si ritiene che tale impegno sia esigibile dinnanzi ad una fattispecie di conflitto di interessi (del tutto particolare, quale quella determinata dallo strutturare la remunerazione del gestore in ragione del numero e/o del controvalore delle operazioni discrezionalmente disposte per conto del gestito) derivante non da una circostanza preesistente ed in grado di costituire il riflesso, seppure indiretto, di soluzioni operative ritenute ammissibili dal legislatore (svolgimento congiunto di più servizi; appartenenza ad un gruppo), bensì da una situazione che risulterebbe appositamente creata dall'intermediario.

Il fatto che la disciplina ritenga sufficiente l'esplicitazione della natura del conflitto di interesse e l'accettazione espressa del cliente formalizzata nel testo contrattuale, ove l'interesse alla movimentazione del portafoglio derivi al gestore dalla trasmissione degli ordini alla propria separata struttura di negoziazione o all'intermediario negoziatore del proprio gruppo, si giustifica nella necessità di non impedire, sul piano sostanziale, scelte organizzative considerate del tutto legittime dall'ordinamento (polifunzionalità dell'intermediario; articolazione di gruppo), ma non esclude di ritenere percorribile la soluzione più stringente (ridurre i conflitti di interesse) per i casi in cui tali ragioni parzialmente "giustificatrici" non sussistano.

Pertanto, nel caso di un gestore polifunzionale o inserito in un gruppo, ferma restando la necessità di ridurre al minimo i conflitti di interessi non contemplando commissioni di movimentazione che vadano a remunerare il servizio di gestione come tale, la trasmissione degli ordini alla separata

struttura di negoziazione o agli intermediari negoziatori del gruppo (che configura un conflitto di interessi da rendere trasparente al cliente) non può che avvenire nell'osservanza dei limiti costituiti dalla necessità di rispettare e promuovere l'interesse dell'investitore nello svolgimento dell'attività, dovendo fra l'altro essere le operazioni comunque subordinate al giudizio di adeguatezza, anche per frequenza, di cui all'art. 29 del regolamento CONSOB n. 11522/1998;

b) con riferimento alle GPF aventi ad oggetto parti di OICR collegati, si ribadisce che risulta giustificata la remunerazione del gestore individuale (e l'addebito al cliente di ulteriori spese) ove questi presti effettivamente un servizio aggiuntivo rispetto a quello "incorporato" nelle quote o nelle azioni in cui il patrimonio viene investito. Non risulta invece consentito gravare il cliente con una duplicità di oneri a fronte di un solo servizio eventualmente ricevuto dall'investitore. La Commissione ha inteso esprimere tale orientamento, laddove, con la Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000, ha precisato che il fenomeno delle GPF aventi ad oggetto parti di OICR collegati " *può comportare* (e non già comporta necessariamente) *una duplicazione di oneri a carico del risparmiatore*". Il fatto poi che ci si sia riferiti alle GPF aventi ad oggetto parti di OICR "collegati" discende, oltre che dalla rilevanza e diffusione del fenomeno, dalla considerazione che, nel caso, può risultare maggiormente accentuato il rischio che la GPF sia una gestione individuale sostanzialmente priva di effettivi contenuti.

Ciò non toglie peraltro che la medesima impostazione sia da applicare al caso di una GPF che investa in parti di OICR non "collegati": anche in tale ipotesi, infatti, la remunerazione del gestore individuale (e l'addebito al cliente di ulteriori spese) si giustifica solo a fronte dello svolgimento effettivo di un servizio ulteriore ed aggiuntivo rispetto a quello incorporato nelle quote o azioni in cui il patrimonio viene investito.

p. IL PRESIDENTE
Salvatore Bragantini