

Comunicazione n. DIN/1056336 del 23-7-2001

inviata alla Assogestioni

Oggetto: obblighi di comportamento delle società di gestione del risparmio

Con la presente comunicazione la Commissione intende richiamare l'attenzione dei soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulle regole che debbono sempre informare il processo decisionale di investimento, anche alla luce di talune prassi operative poste in essere in ottemperanza a norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio.

In via preliminare, si rammenta che il d.lgs. n. 58/1998, nel fissare i principi generali cui deve ispirarsi la condotta di tali soggetti, ha stabilito che il gestore "collettivo" deve operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti ai fondi (artt. 40, comma 1, lett. a), e 50, comma 1.

Nel dare attuazione a tale principio generale, la Commissione ha emanato con il regolamento n. 11522/98 specifiche regole di comportamento volte ad assicurare, tra l'altro, che la gestione del risparmio su base collettiva avvenga nel rispetto degli obiettivi di investimento indicati nel prospetto informativo degli OICR gestiti, conformemente a quanto stabilito dall'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 58/1998 e dall'art. 48, comma 1, lett. b), del citato regolamento.

A tal fine, l'art. 54, commi 1 e 2, del reg. n. 11522/98, nel conformare le concrete modalità di prestazione del servizio di gestione collettiva, impone al gestore collettivo, *per ciascun OICR gestito*, di:

- ricercare ed elaborare le informazioni necessarie per effettuare analisi di scenario;
- formulare previsioni economiche sulla base delle quali stabilire le strategie generali di investimento;
- tradurre tali strategie in scelte operative conseguenti.

Tali regole di comportamento trovano fondamento nella teoria economica che definisce l'attività di gestione di portafogli *come un processo di acquisizione ed elaborazione di informazioni micro e macro economiche per l'effettuazione delle scelte di investimento finalizzate alla costruzione del portafoglio ottimale per l'investitore in un dato periodo temporale*.

Pertanto, ogni decisione d'investimento è assunta dal gestore nell'ambito di una strategia previamente deliberata dagli organi della società di gestione del risparmio (o della Sicav) a ciò preposti ed in conformità ad un processo decisionale preventivamente definito.

Tutte le fasi della prestazione del servizio di gestione vanno eseguite con il grado di specifica diligenza richiesto agli operatori dell'intermediazione finanziaria in relazione alla natura e alle caratteristiche delle attività esercitate, in un contesto in cui l'elaborazione e la formalizzazione delle strategie si pongono in rapporto di strumentalità rispetto all'effettivo perseguimento degli obiettivi di investimento degli Oicr gestiti e, dunque, al puntuale soddisfacimento degli interessi dei sottoscrittori.

Le regole di comportamento assumono una propria autonoma valenza in relazione ai singoli patrimoni gestiti dagli intermediari, ove si consideri che "*ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti*

dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società" (art. 36, comma 6, del d.lgs. 58/1998). Analogamente dispone l'art. 43, comma 8, del citato d.lgs. in tema di Sicav multicomparto.

Il suddetto quadro di riferimento è da considerarsi anche qualora le singole scelte operative siano da adottare in ottemperanza ad obblighi normativi di natura prudenziale, ciò in quanto ogni comportamento operativo del gestore assume rilevanza anche sotto il profilo della vigilanza di correttezza normativamente attribuita a questa Commissione.

In particolare, si fa riferimento all'ipotesi disciplinata dal Provvedimento della Banca d'Italia del 20/9/1999 (Cap. II, Sez. IV, punto 1) relativa al superamento dei limiti d'investimento previsti per i fondi in conseguenza di:

- esercizio dei diritti di opzione derivanti dalle azioni in portafoglio;
- mutamenti di valore dei titoli in portafoglio;
- fatti non dipendenti dalla Sgr (o Sicav).

In tutti i casi sopra enunciati la normativa prudenziale impone alla Sgr (ed alla Sicav) di riportare la posizione entro i limiti previsti " *nel più breve tempo possibile tenendo conto dell'interesse dei partecipanti al fondo*".

La determinazione in concreto delle modalità operative attraverso cui deve realizzarsi l'alienazione degli strumenti finanziari eccedenti tali limiti è rimessa all'autonomia del gestore che dovrà agire in accordo ai generali canoni di diligenza e correttezza.

Qualora tali operazioni di alienazione di strumenti finanziari, finalizzate a riportare la posizione complessiva del fondo entro i limiti stabiliti dalla normativa prudenziale, siano concluse con altri Oicr gestiti dal medesimo intermediario, troverà altresì piena applicazione il disposto di cui all'art. 49, comma 1, del reg. n. 11522/98, ai sensi del quale la possibilità di effettuare operazioni in conflitto di interessi è condizionata all'equo trattamento degli Oicr interessati. In termini esplicativi, tale condizione si presume realizzata al contestuale verificarsi delle seguenti circostanze:

- compatibilità dell'operazione con gli obiettivi di investimento dell'Oicr acquirente;
- conformità della scelta di acquisto alle strategie di investimento preventivamente adottate;
- rispetto del principio della c.d. best execution.

In definitiva, l'autonomia e la discrezionalità del c.d. gestore collettivo sono conformate dai principi di diligenza e correttezza sopra illustrati.

p. IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia