

Comunicazione n. DI/20844 del 16-3-2000

inviata all'Abi, all'Assosim, all'Unionsim, all'Assogestioni, all'Assofiduciaria e al Consiglio nazionale degli Ordini degli agenti di cambio

Oggetto: Remunerazione del gestore: "commissioni di movimentazione" e commissioni di "GPF" aventi ad oggetto parti di OICR "collegati"

L'analisi delle segnalazioni periodiche di vigilanza inviate dagli intermediari e l'esame, in sede di vigilanza ispettiva ed informativa, di alcuni significativi casi concreti, inducono a fornire chiarimenti e raccomandazioni in merito a talune modalità di calcolo delle commissioni applicate alla clientela, a fronte dei servizi di gestione su base individuale di portafogli di investimento e di gestione collettiva del risparmio.

1. "Commissioni di movimentazione" o "operative".

E' stato riscontrato che la remunerazione di alcuni gestori si articola, in parte, su c.d. commissioni di movimentazione o operative, addebitate al cliente in ragione del numero e/o del controvalore delle operazioni disposte dall'intermediario per conto del gestito. Tale criterio di calcolo della commissione può indurre l'intermediario a moltiplicare le transazioni, anche in assenza di un vantaggio per il gestito, al solo fine di incrementare l'ammontare della commissione di spettanza.

Al riguardo si osserva che anche nella determinazione e nell'applicazione dei criteri di calcolo della propria remunerazione il gestore è tenuto al rispetto del dovere, di centrale rilevanza nella normativa di settore, di "comportarsi con... correttezza... nell'interesse dei clienti" (secondo quanto prescritto dall'art. 21, comma 1, lett. a), del d.lgs. n. 58/1998 con riguardo anche al servizio di gestione su base individuale), e "nell'interesse dei partecipanti ai fondi" (secondo quanto previsto dall'art. 40, comma 1, lett. a), del medesimo d.lgs. n. 58/1998, con riferimento al servizio di gestione collettiva).

Il principio trova attuazione anche nel dovere, dettato dall'art. 26, comma 1, lett. f), del regolamento Consob n. 11522/1998¹, di operare "al fine di contenere i costi a carico degli investitori".

Il riferito meccanismo di remunerazione del gestore (basato sul numero e/o sul controvalore delle operazioni disposte) è idoneo anche a determinare l'insorgere di una situazione di potenziale conflitto di interessi fra intermediario (indotto dallo schema commissionale in discorso a moltiplicare le transazioni anche senza vantaggio per il gestito) e investitore. Considerato che tale conflitto di interessi deriverebbe non da una situazione "oggettiva" e non ragionevolmente evitabile (appartenenza ad un gruppo; prestazione congiunta di più servizi), bensì da una circostanza dovuta ad una libera e positiva scelta dell'intermediario, occorre che i gestori evitino di contemplare tali "commissioni di movimentazione" o "operative" al fine di adempiere effettivamente sia agli obblighi generali sopra richiamati sia al dovere di "*organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse*"(art. 21, comma 1, lett. c); art. 40, comma 1, lett. b), del d.lgs. n. 58/1998). Ai sensi della stessa normativa comunitaria (direttiva 93/22: art. 11, par. 1, 6° trattino), infatti, gli intermediari devono, prioritariamente, "*sforzarsi di evitare i conflitti di interessi*", e,

¹ La delibera e l'annesso regolamento sono pubblicati nel S.O. n. 125 alla *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 165 del 17.7.1998* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino n. 7/98*. La delibera n. 11522 sostituisce la delibera n. 10943 del 30.9.1997 e la delibera n. 10418 del 27.12.1996 e successive modifiche ed integrazioni. Il regolamento 11522/98 è stato successivamente modificato con delibera n. 11745 del 9.12.1998, pubblicata nella *G.U.* n. 297 del 21.12.1998 ed altresì in CONSOB, *Bollettino n. 12/98* e con delibera n. 12409 dell'1.3.2000, pubblicata nella *G.U.* n. 58 del 10.3.2000 ed altresì in CONSOB, *Bollettino n. 3/2000*.

soltanto *"qualora ciò non sia possibile"*, sono tenuti a *"provvedere a che i ... clienti siano trattati in modo equo"*.

Sono fatti salvi i casi in cui le "commissioni di movimentazione" o "operative" siano riferite, nell'ambito della gestione su base individuale di portafogli di investimento, alle operazioni eventualmente ordinate dal cliente.

2. Commissioni di "GPF" aventi ad oggetto parti di OICR "collegati".

Nella prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento avente ad oggetto (anche) parti di OICR ("GPF"), costituisce certamente un caso di conflitto di interessi (come tale disciplinato) quello in cui il gestore investa il patrimonio dei clienti in quote di OICR dallo stesso promossi o gestiti ovvero promossi o gestiti da SGR del gruppo (OICR "collegati"). Il fenomeno può altresì comportare una "duplicazione" di spese ed oneri a carico del risparmiatore.

Al riguardo, considerato che gli intermediari *"operano al fine di contenere i costi a carico degli investitori"* (art. 26, comma 1, lett. f), del regolamento 11522/1998), si raccomanda a coloro che prestano il servizio di gestione su base individuale di assumere, nell'ambito del contratto concluso con i risparmiatori, l'impegno, qualora il patrimonio venga investito in parti di OICR "collegati", che: a) non saranno addebitate spese di qualsiasi natura relativamente alla sottoscrizione o al rimborso delle parti di tali OICR acquistati; b) la parte del portafoglio rappresentata da parti di OICR "collegati" non sarà considerata ai fini del computo delle commissioni di gestione.

Analoghi principi sono espressamente dettati, in tema di gestione collettiva del risparmio, dal regolamento Banca d'Italia del 1° luglio 1998, che stabilisce, fra l'altro, "criteri generali per la redazione e contenuto minimo del regolamento dei fondi comuni di investimento" (cfr. Cap. IV, Sez. II, par. 4.4., lett. c), con riguardo ai fondi mobiliari aperti), e dal regolamento Banca d'Italia del 20 settembre 1999 "recante disposizioni per le società di gestione del risparmio" (cfr., con riferimento ai fondi aperti, Cap. II, Sez. II, par. 1).

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa