

Comunicazione n. DI/99004451 del 25-1-1999

inviata alla società ...

Oggetto: Soft Commission Agreements. Richiesta di parere

Si fa riferimento alla nota del ..., con cui codesta Società ha sottoposto alla Consob tre quesiti in relazione alla possibilità di proporre accordi aventi ad oggetto soft commissions a soggetti che prestano in Italia il servizio di gestione collettiva del risparmio.

In via preliminare, si ritiene opportuno ricordare che tali tipologie di accordi con gestori di fondi comuni d'investimento (Società di Gestione del Risparmio - SGR) o SICAV, secondo la normativa vigente in Italia di competenza della Consob, possono essere stipulati nel rispetto dei principi generali e delle seguenti disposizioni regolamentari:

- art. 49, commi 1 e 2, lett. a) e b), del reg. Consob n. 11522/98 che recita:

"1. le società di gestione del risparmio e le SICAV vigilano per l'individuazione dei conflitti d'interessi. Esse si astengono dall'effettuare operazioni in cui hanno direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti di gruppo o da rapporti di affari propri o di società del gruppo, a meno che non sia comunque assicurato un equo trattamento degli OICR stessi.

2. le società di gestione del risparmio e le SICAV individuano i casi in cui le condizioni contrattuali convenute con i soggetti che prestano servizi a favore di dette società confliggono con gli interessi degli OICR gestiti e assicurano:

a) che il patrimonio degli OICR non sia gravato da oneri altrimenti evitabili o escluso dalla percezione di utilità ad esso spettanti;

b) che vengano illustrate agli investitori nel prospetto informativo le fonti di reddito o le altre utilità percepite dalla società di gestione del risparmio o dalla SICAV non direttamente derivanti dagli OICR a titolo di commissioni gestionali";

- art. 54, comma 4, del reg. Consob n. 11522/98 che prescrive, tra l'altro, che le società di gestione del risparmio e le SICAV esigano la c.d. best execution e cioè SGR e SICAV richiedono che "le operazioni da esse disposte per conto degli OICR gestiti siano eseguite alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alla dimensione e alla natura delle operazioni stesse" e vigilano "affinché tali condizioni siano effettivamente conseguite. Nell'individuare le migliori condizioni si ha riguardo ai prezzi pagati o ricevuti e agli altri oneri sostenuti direttamente o indirettamente dagli OICR ...";

- art. 56, comma 4, del reg. Consob n. 11522/98, che richiede, per le negoziazioni su strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati, alle società di gestione del risparmio e alle SICAV di adottare procedure idonee a consentire loro di ricercare le condizioni di cui agli articoli 54, comma 4, e a documentare tale ricerca.

Ciò premesso, si precisa inoltre che le SGR e le SICAV, nella gestione dei patrimoni affidati, non potranno trasmettere ordini a negoziatori con cui abbiano stipulato accordi aventi ad oggetto soft commissions a meno che:

- le sole utilità che possono essere ricevute nell'ambito degli accordi di soft commissions siano costituite da beni e servizi da cui ci si possa ragionevolmente attendere che coadiuvino i gestori

nella prestazione del servizio esclusivamente a favore dei patrimoni affidati per conto dei quali le operazioni vengono disposte e che siano a tal fine effettivamente utilizzati;

- il negoziatore si sia impegnato ad assicurare al gestore condizioni di best execution;
- il gestore abbia verificato che comunque le condizioni contrattuali e le modalità di prestazione del relativo servizio di negoziazione non possano ragionevolmente comportare la possibilità che le operazioni eseguite per conto dei patrimoni gestiti siano concluse a condizioni comparativamente svantaggiose;
- nelle operazioni in cui il negoziatore si pone in contropartita diretta, agendo cioè per conto proprio, il gestore si assicuri che la commissione pagata secondo quanto previsto dall'accordo sia sufficiente a coprire il valore dei servizi di cui il gestore si potrà avvalere e il costo del medesimo servizio di negoziazione.

Con riferimento alle specifiche richieste di chiarimento avanzate si comunica infine quanto segue:

- 1) la definizione di Soft Commission Agreement a cui è opportuno far riferimento è quella riportata nel Rulebook della Securities & Futures Authority ("... any agreement, whether oral or written, under which a firm which deals in securities on an advisory basis, or in the exercise of discretion, receives goods or services in return for business put through or in the way of another person whether on a pre-paid, continuous or retrospective basis");
- 2) si conferma che i tipi di servizi indicati dalla S.F.A. (Rulebook tavola 5-8 A) come ammissibili nell'ambito di accordi aventi ad oggetto soft commissions possono essere ritenuti accettabili a tal fine anche dalla Consob;
- 3) nel rispetto della normativa sopra ricordata, non vi sono eccezioni alla possibilità di ammettere l'utilizzo di operazioni aventi ad oggetto titoli di debito (c.d. fixed income) o valute al fine di generare soft commissions. Si ricorda che le operazioni in cambi non rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 93/22/CEE e che quindi le stesse possono essere eseguite in via transfrontaliera, ai sensi della medesima direttiva, solo se connesse con la prestazione di servizi d'investimento.

*p. IL PRESIDENTE
Salvatore Bragantini*