

[Home](#) [1]

Disciplina sugli incentivi, Assogestioni mette al centro la qualità del servizio

Pubblicato il 3/7/2015

Arriva il via libera della Consob alle Linee Guida concernenti "la disciplina sugli incentivi per le Sgr, le Sicav e le Sicaf" elaborate da Assogestioni con l'obiettivo di porre le premesse per un innalzamento della qualità del servizio nei confronti degli investitori, assicurando nel contempo regole certe per gli operatori ai fini della corretta applicazione della normativa in materia.

Fabio Galli, Direttore Generale dell'Associazione, esprime grande soddisfazione per il risultato conseguito grazie all'impegno di molti associati nell'ambito dei comitati regolamentazione ed esteri: "La validazione della Consob rappresenta il pieno riconoscimento del lavoro portato avanti in ambito associativo, col quale i gestori hanno dimostrato ancora una volta di sapere affrontare la sfida dell'auto-regolamentazione".

"Il gruppo degli associati esteri", aggiunge Lorenzo Alfieri, Chair del Gruppo di lavoro e Country head di J.P. MORGAN AM, "ha fornito un contributo concreto e pratico nella definizione delle Linee guida dedicate al tema delle prestazioni non monetarie dal gestore al distributore di OICR. Le raccomandazioni a tal riguardo individuate porteranno benefici all'innalzamento della qualità del servizio nei confronti degli investitori".

In particolare, con riferimento all'innalzamento della qualità del servizio, le Linee Guida prevedono che, in adempimento alle disposizioni in materia di requisiti organizzativi, le SGR possano dimostrare chiaramente che un pagamento, una commissione o un beneficio non monetario, pagato o ricevuto da un terzo soddisfi il criterio dell'innalzamento della qualità del servizio: (i) mantenendo un elenco interno dei pagamenti ricevuti o pagati in relazione alla fornitura del servizio; (ii) registrando in che modo i pagamenti utilizzati dalla Società, o che intenda utilizzare, accrescano la qualità del servizio prestato; (iii) indicando i criteri sulla base dei quali è verificato l'innalzamento della qualità del servizio.

Non solo. Le Linee Guida elaborate da Assogestioni individuano anche alcune fattispecie in cui è possibile presumere che sia soddisfatta la condizione dell'innalzamento della qualità del servizio di gestione collettiva. In particolare quando: (i) il distributore abbina al proprio servizio il servizio di consulenza in materia di investimenti; (ii) la retrocessione consente all'investitore di avere accesso ad una più ampia gamma di prodotti, con una conseguente prospettiva di open architecture; (iii) il distributore si impegna nei confronti dell'investitore ad ampie forme di "assistenza", soprattutto in fase di "post vendita".

Inevitabile, quindi, la forte attenzione da parte del documento Assogestioni al delicato tema della retrocessione di commissioni di gestione al distributore. A riguardo, le Linee Guida validate dalla Consob, riconoscono alle Società la facoltà di fare affidamento sugli impegni contrattuali in materia di

incentivi assunti dal distributore degli OICR per assicurare l'idoneità dell'attività prestata ad aumentare la qualità del servizio offerto e il rispetto del miglior interesse degli investitori finali. Nel dettaglio, le Linee Guida richiedono alle Società di verificare il rispetto degli impegni contrattuali assunti con i distributori mediante acquisizione di un apposito riscontro documentale (ad esempio, in forma di reportistica su base annuale o memorandum del distributore sull'attività svolta nella prospettiva dell'innalzamento della qualità del servizio).

Non mancano, infine, riferimenti espliciti alle prestazioni non monetarie e al tema della ricerca. Nel primo caso, le Linee Guida, dopo aver affermato un principio di carattere generale secondo il quale al fine di valutare in concreto la liceità dell'incentivo non monetario corrisposto dalla Società dovrà tenersi conto della "ragionevolezza e proporzionalità" dello stesso, offrono da un lato un elenco, non tassativo, di tipologie di prestazioni non monetarie che le Società possono considerare come volte ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e idonee ad essere pagate o ricevute senza nuocere il dovere di agire nel miglior interesse degli OICR/investitori. Dall'altro, dettano un elenco di prestazioni non monetarie, comunque non ammissibili ai sensi della disciplina di riferimento. Trattasi di fattispecie nelle quali non sussiste un collegamento con il servizio prestato all'investitore, anche tenendo conto di alcuni esempi forniti al riguardo dal CESR/ESMA.

Per quanto riguarda, invece, il tema della ricerca il documento realizzato da Assogestioni riprende, sviluppandolo, quanto previsto dalla CONSOB nella Comunicazione n. DIN/9003258 del 14 gennaio 2009 avente ad oggetto le "Misure di livello 3 concernenti la tematica della ricerca in materia di investimenti nel rapporto tra gestore e negoziatore". In particolare, le Linee Guida prevedono che le Società possano considerare soddisfatto il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio dalla stessa prestato se la ricerca: a) è in grado di fornire valore aggiunto al servizio di gestione collettiva prestato dalla Società; b) rappresenta un'elaborazione originale, mediante considerazioni e valutazioni critiche di fatti nuovi o già esistenti, e non la mera ripetizione o riformulazione di dati esistenti o già diffusi; c) è rigorosa e non si limita ad affermare ciò che è comunemente noto o evidente; d) comprende un'analisi o una elaborazione di dati volte a raggiungere conclusioni significative. In ogni caso, si precisa che, la ricerca fornita deve essere apprezzabile autonomamente rispetto agli altri servizi forniti dal negoziatore (c.d. *unbundling*) e deve sempre essere rispettata la *best execution*. Si tratta di principi presenti nell'Advice dell'ESMA alla Commissione Europea sulle misure di secondo livello di attuazione della MiFID II.

Roberta D'Apice, Direttore del settore legale dell'Associazione, sottolinea infine la funzione della 'validazione' delle Linee Guida ricevuta dalla CONSOB: "essa consente alle Società che intendessero adottarle di individuare un 'porto sicuro', nel senso che i comportamenti operativi, ove conformi con le soluzioni applicative individuate nelle Linee Guida validate, saranno considerati dalla CONSOB in linea con il quadro normativo vigente". Sarà dunque cura dell'Associazione, così come previsto nella Policy della CONSOB, provvedere alla pubblicazione sul proprio sito internet della lista delle Associate che avranno ritenuto di aderire alle Linee Guida validate dalla CONSOB.

"Le Linee Guida sono un cantiere aperto al servizio degli operatori e potranno essere oggetto di revisioni e integrazioni da parte dell'Associazione a seguito sia di un ulteriore confronto con le associate sia di quanto emergerà a livello europeo, una volta completato il quadro normativo relativo alla MiFID II" conclude il Direttore settore legale di Assogestioni.

Le Linee Guida concernenti "la disciplina sugli incentivi per le Sgr, le Sicav e le Sicaf" elaborate da Assogestioni prevedono che, in adempimento alle disposizioni in materia di requisiti organizzativi, le SGR possano dimostrare chiaramente che un pagamento, una commissione o un beneficio non monetario, pagato o ricevuto da un terzo soddisfi il criterio dell'innalzamento della qualità del servizio.
