

**Comunicazione n. DIN/0021231 del 19-3-2014**

inviata alla Borsa Italiana S.p.a.

**Oggetto: Negoziazione di fondi aperti diversi dagli ETF nei mercati di Borsa – conferma dell'esecuzione degli ordini da parte dei negoziatori ai sensi dell'art. 53 del Regolamento Consob n. 16190 in materia di intermediari**

Si fa riferimento alla nota del 18 dicembre 2013 (prot. 0097288/13) con cui codesta Società ha chiesto un chiarimento interpretativo in merito *“all’adempimento [da parte degli intermediari] degli obblighi di conferma ai clienti di esecuzione degli ordini, previsti dall’art. 53 del Regolamento Intermediari”* in esito alla negoziazione nel mercato regolamentato di quote o azioni di OICR aperti diversi dagli ETF.

La richiesta in esame trae origine dall’avvio da parte di Borsa Italiana del progetto<sup>1</sup> di ammissione alla negoziazione nel mercato regolamentato di quote/azioni di OICR aperti e alle relative specificità. Secondo quanto rappresentato da codesta Società la negoziazione degli strumenti in esame si configura come un mercato nel quale *“la conclusione dei contratti avviene al valore della quota o azione (NAV) del giorno di negoziazione, calcolato dalla SGR/emittente in base alle consuete procedure e comunicato a Borsa Italiana nel giorno di borsa aperta successivo aperto al giorno di negoziazione” (T)*. In considerazione di ciò *“solamente il giorno successivo alla negoziazione (T +1), quando la SGR/emittente ha comunicato a Borsa Italiana il NAV, i contratti conclusi sono valorizzati sulla base di tale NAV. Tale informazione, ovvero il prezzo del contratto, è resa nota da Borsa Italiana nel listino ufficiale, diffuso al termine del giorno successivo a quello di negoziazione (T+1) e messo a disposizione degli intermediari su supporto elaborabile automaticamente alle [ore] 18 sempre di T+1”*<sup>2</sup>.

Ciò posto, codesta Società chiede se gli obblighi di conferma ai clienti di esecuzione degli ordini, di cui all’articolo 53 del Regolamento Intermediari sarebbero correttamente adempiuti dagli intermediari partecipanti al mercato mediante l’inoltro ai propri clienti della conferma dell’eseguito entro il primo giorno successivo a quello della valorizzazione del contratto da parte di Borsa Italiana, e quindi due giorni dopo la conclusione dell’operazione (T+2). Gli intermediari riceverebbero infatti conferma di tutti gli elementi del contratto, per l’operatività in esame, *“solo successivamente alla chiusura della giornata operativa di T+1”*.

La richiesta di chiarimenti avanzata da Borsa Italiana ha ad oggetto profili inerenti alle modalità operative alle quali gli intermediari - aderenti al predetto mercato - sono tenuti nell’adempimento dei propri obblighi di informativa alla clientela sulla base della normativa in materia di servizi di investimento.

L’art. 53 del Regolamento Consob n. 16190 in materia di Intermediari prevede in modo espresso obblighi di informativa successiva all’esecuzione degli ordini nei servizi diversi dalla gestione di

---

<sup>1</sup> Cfr. modifiche al Regolamento di Borsa Italiana approvate con delibera Consob n. 18527 del 17 aprile 2013.

<sup>2</sup> Gli intermediari negoziatori quindi il giorno di esecuzione dell’ordine (T) *“ricevono dal mercato il consueto messaggio di conferma dell’esecuzione, che nel caso in discorso reca però il prezzo convenzionale di 1 euro, ovvero il prezzo riportato nel sistema di negoziazione al fine dell’abbinamento delle proposte”*.

portafogli, a declinazione della disciplina di trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento rimessa alla competenza regolamentare della Consob<sup>3</sup>.

In particolare, nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione nonché collocamento, ivi inclusa l'offerta fuori sede, il comma 2, lett. b) del citato articolo dispone che l'intermediario invii al cliente al dettaglio una conferma di "eseguito" *"quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo"*. Il comma 6 del citato articolo dettaglia, a sua volta, il contenuto dell'informativa in esame prevedendo<sup>4</sup>, tra l'altro, che siano indicati *"il prezzo unitario"* ed *"il corrispettivo totale"*.

Il quesito presentato risulta quindi motivato in ragione delle specificità operative della negoziazione dei fondi aperti diversi dagli ETF sul mercato di Borsa Italiana, che si caratterizza – come anticipato - per essere un mercato delle quote in cui i relativi ordini vengono eseguiti al NAV del giorno di negoziazione, che sarebbe conoscibile solo il giorno successivo. Infatti le società emittenti sono responsabili della trasmissione del NAV a Borsa, gravando su di esse l'obbligo di inviare - entro T+1 - il NAV (in euro) del giorno T (di esecuzione dell'ordine) di ogni fondo/SICAV per la relativa valorizzazione dei contratti eseguiti. Valorizzati i contratti conclusi sulla base di tale NAV, Borsa provvede a rendere noti nel listino ufficiale i prezzi dei contratti entro la stessa giornata di T+1.

Le peculiarità operative consentono quindi agli intermediari aderenti al mercato di avere notizia di tutti gli elementi del contratto, ed in particolare del prezzo di esecuzione, *"successivamente alla chiusura della giornata operativa di T+1"*. In ragione di ciò, solo nella giornata di T+2 gli intermediari sarebbero in grado di inviare conferma ai clienti dell'esecuzione degli ordini in esame completa di tutti gli elementi informativi di cui all'art. 53, comma 6, del Regolamento Intermediari.

La soluzione in esame, come prospettata da codesta Società, appare in linea con la *ratio* della disciplina in materia di rendicontazione nei servizi diversi dalla gestione di portafoglio, che – a recepimento delle corrispondenti fonti comunitarie<sup>5</sup> - prevede una tempestiva, completa e dettagliata informativa alla clientela *retail* volta a far acquisire alla clientela medesima una documentazione idonea a consentire la ricostruzione dell'attività svolta.

---

<sup>3</sup> In particolare, ai sensi dell'art. 6, comma 2, lett. a), n. 3, è rimessa alla Consob, sentita la Banca d'Italia, la disciplina degli obblighi di trasparenza, ivi inclusi: *"gli obblighi di comunicazione ai clienti relativi all'esecuzione degli ordini, alla gestione di portafogli, alle operazioni con passività potenziali e ai rendiconti di strumenti finanziari o delle disponibilità liquide dei clienti detenuti dall'impresa"*.

<sup>4</sup> Ai sensi del citato comma 6 *"l'avviso di cui al comma 2, lettera b) contiene le informazioni seguenti, se pertinenti, anche secondo quanto previsto all'allegato I, tabella 1 del Regolamento n. 1287/2006/CE: a) l'identificativo dell'intermediario che compie la comunicazione; b) il nome o altro elemento di designazione del cliente; c) il giorno di esecuzione; d) l'orario di esecuzione; e) la tipologia dell'ordine (ordine con limite di prezzo, ordine al prezzo di mercato o altro tipo specifico di ordine); f) l'identificativo della sede di esecuzione; g) l'identificativo dello strumento; h) l'indicatore acquisto/vendita; i) la natura dell'ordine, in caso non si tratti di acquisto/vendita; j) il quantitativo; k) il prezzo unitario; l) il corrispettivo totale; m) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, qualora il cliente al dettaglio lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci; n) le responsabilità del cliente in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza al cliente; o) se la controparte del cliente è lo stesso intermediario o un'altra impresa del suo gruppo o un altro cliente dell'intermediario, a meno che l'ordine non sia stato eseguito tramite un sistema che realizza una negoziazione anonima"*.

<sup>5</sup> Cfr. al riguardo, art. 19, par. 8 della direttiva 2004/39CE nonché art. 40 della direttiva 2006/73CE.

In tale prospettiva, la completezza delle informazioni, funzionale ad una corretta ed effettiva rendicontazione delle operazioni eseguite per conto della clientela, non può prescindere nel caso di specie dalla contestuale e tempestiva *disclosure* del prezzo unitario e del corrispettivo totale.

Ciò considerato, gli intermediari negozianti aderenti al mercato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di fondi aperti saranno nelle condizioni di poter adempiere agli obblighi di informativa di cui all'art. 53 del sopra citato Regolamento solo a seguito del ricevimento, mediante diffusione del listino ufficiale, da parte di Borsa Italiana di tutti gli elementi del contratto<sup>6</sup>. La nota di conferma dell'esecuzione dell'ordine dovrà quindi essere inviata alla clientela al dettaglio "*al più tardi il primo giorno lavorativo successivo*" alla diffusione del listino ufficiale.

Nel caso specificamente preso in esame dal quesito - operatività su un mercato regolamentato in cui il prezzo degli strumenti non si forma sul mercato stesso ma viene comunicato dall'emittente il giorno successivo all'esecuzione degli ordini - gli obblighi di informativa gravanti sugli intermediari, *ex lett. b)* del comma 2, dell'art. 53 del citato Regolamento, saranno così da intendersi adempiuti mediante l'invio dell'"avviso" di conferma dell'ordine, completo di tutti gli elementi informativi "pertinenti", ivi incluso prezzo unitario e corrispettivo, "il primo giorno lavorativo successivo" alla diffusione nel listino ufficiale del mercato del prezzo di valorizzazione dei contratti.

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*

---

<sup>6</sup> A ulteriore conferma della soluzione prospettata si evidenzia che il precitato art. 53 prevede per ipotesi diverse che la comunicazione in esame, "*se l'impresa di investimento riceve la conferma da un terzo*", possa considerarsi tempestiva ove effettuata "*il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo*".