

Comunicazione n. DI/99027900 del 13-04-1999

inviata a Assogestioni

Oggetto: Imputazione preventiva degli ordini

Con lettera del 16 dicembre 1998 codesta Associazione ha posto alcuni quesiti con riguardo alla disposizione di cui all'art. 54, comma 3, del regolamento Consob n. 11522/1998, in base alla quale le società di gestione del risparmio e le SICAV sono tenute a imputare gli ordini separatamente a ciascun OICR o comparto gestito prima della loro trasmissione all'intermediario incaricato dell'esecuzione.

In particolare, codesta Associazione, nel richiamare l'attenzione *«sulle difficoltà e sugli ostacoli operativi che potrebbero derivare dalla concreta applicazione della disposizione»*, ha chiesto:

a) se le finalità della suddetta disposizione possano essere conseguite con la predefinita di regole di attribuzione delle operazioni eseguite che escludano interventi discrezionali da parte degli operatori della società di gestione del risparmio - o della SICAV - (tali regole sarebbero definite, con periodicità ultragiornaliera ovvero quotidiana, dal consiglio di amministrazione o *«da altro soggetto all'uopo delegato»* e comporterebbero l'attribuzione degli eseguiti agli OICR - o ai comparti - *«in funzione del patrimonio gestito, in funzione della specializzazione di ciascun OICR, in funzione della porzione di portafoglio di ciascun fondo dedicata a uno specifico titolo, mercato, settore merceologico»*; esse disciplinerebbero inoltre la riattribuzione degli eseguiti nel caso in cui una prima attribuzione effettuata applicando uno dei criteri precedenti conducesse al superamento di un limite di investimento; potrebbero anche essere applicate automaticamente, senza alcun intervento da parte degli operatori della società di gestione del risparmio o della SICAV; in ogni caso, la deroga alle regole sarebbe documentata e specificamente segnalata nel registro degli ordini o in altro apposito registro);

b) se la suddetta disposizione possa ritenersi adempiuta nel caso in cui sia assegnato un gestore a ciascun OICR - o comparto - e siano pertanto escluse operazioni cumulative;

c) se la annotazione degli ordini in un registro elettronico prevista, per le società di gestione del risparmio e le SICAV, dall'art. 63, comma 4, del regolamento Consob n. 11522/1998 possa essere sostituita dalla registrazione delle telefonate con cui la società di gestione del risparmio o la SICAV impartisce gli ordini all'intermediario negoziatore.

Con riguardo al quesito sub a), si formulano le seguenti valutazioni, riferibili sia al servizio di gestione collettiva del risparmio che al servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento:

- per un gestore collettivo, così come per un gestore individuale, la rapidità del "processo di trasformazione in operazioni" delle decisioni di investimento e disinvestimento non costituisce elemento essenziale e qualificante del servizio prestato; valga in proposito la constatazione che la disciplina vigente prevede che le società di gestione del risparmio e le SICAV non siano autorizzate al servizio di negoziazione; che, analogamente, le strutture di un intermediario preposte alla prestazione del servizio di gestione individuale siano tenute separate dalle strutture di negoziazione dello stesso intermediario; che, in sintesi, i gestori, collettivi e individuali, non abbiano accesso diretto ai mercati; elementi questi a fronte dei quali l'incidenza della preimputazione degli ordini sulla rapidità del processo in discorso appare pressoché irrilevante;

- ciò considerato, se deve riconoscersi, da un lato, che l'imputazione preventiva degli ordini è un adempimento connesso alla tutela degli interessi degli investitori e, in quanto tale, non ha utilità pratica immediata per l'intermediario gestore, si rileva, d'altro lato, che il suddetto adempimento non pone all'intermediario «difficoltà» e «ostacoli operativi» tali da pregiudicare l'efficacia del servizio prestato;
- l'imputazione preventiva degli ordini ai singoli OICR/comparti (o ai singoli investitori) deve pertanto essere effettuata di regola; allo scopo possono essere utilizzate, prima della trasmissione degli ordini all'intermediario negoziatore, procedure analoghe a quelle che codesta Associazione propone al fine di attuare ciò che essa definisce «ripartizione degli ordini», ma che, in realtà, è una ripartizione delle operazioni eseguite (preimputazione in funzione del patrimonio gestito etc.); in proposito, appare opportuno che tali procedure abbiano carattere di stabilità nel tempo e siano approvate, oltre che eventualmente dagli organi di amministrazione e direzione, dal responsabile della funzione di controllo interno;
- la mancata imputazione preventiva degli ordini deve conseguentemente assumere carattere eccezionale e corrispondere a situazioni di mercato che richiedano il cambiamento immediato di scelte preimpostate ovvero all'esigenza di cogliere opportunità particolari; in tali circostanze, l'intermediario dovrà procedere alla ripartizione tra gli OICR/comparti (o tra gli investitori) delle operazioni eseguite entro un breve lasso di tempo, stabilito dalle procedure interne, applicando criteri analoghi a quelli eventualmente utilizzati in sede di preimputazione degli ordini.

La risposta al quesito sub b) è affermativa: se sussiste una corrispondenza biunivoca tra gestore e OICR/comparto l'imputazione preventiva degli ordini deve ritenersi superflua. Ciò, ovviamente, purché gli ordini rilasciati dal gestore non vengano cumulati con altri ordini relativi a diversi OICR/comparti in sede di trasmissione all'intermediario negoziatore, nel qual caso si impongono le stesse cautele necessarie quando il medesimo gestore si occupi di più OICR/comparti.

Quanto al quesito sub c), si osserva che la registrazione delle telefonate con cui la società di gestione del risparmio o la SICAV impartisce gli ordini all'intermediario negoziatore non è richiesta da alcuna norma.

Pare pertanto di intendere che codesta Associazione postuli l'applicazione, peraltro facoltativa, alle società di gestione del risparmio e alle SICAV di un obbligo che il regolamento Consob n. 11522/1998 fa gravare solo sugli intermediari che ricevono ordini dai propri clienti. Per tali ultimi soggetti, tuttavia, tale obbligo si affianca e non sostituisce quello di annotazione elettronica degli ordini (art. 60, comma 2, e art. 63, comma 1, del regolamento Consob n. 11522/1998).

La registrazione telefonica degli ordini non ha infatti le stesse finalità dell'annotazione degli ordini su archivio elettronico. La registrazione telefonica è stata prevista al fine di eliminare in radice la possibilità dell'intermediario di operare discrezionalmente per conto dei clienti al di fuori di rapporti gestori, mentre l'annotazione elettronica risponde principalmente allo scopo di agevolare gli accertamenti da parte delle autorità di controllo presso i soggetti abilitati. A tale ultimo proposito, si rammenta che le procedure di annotazione degli ordini nell'archivio elettronico devono consentire in ogni momento di effettuare ricerche ed estrazioni (art. 63, commi 4 e 5). Alla differente finalità dei due obblighi in esame si ricollegano anche i diversi termini di conservazione delle registrazioni delle telefonate (due anni) e delle annotazioni elettroniche degli ordini (otto anni) (art. 69, comma 1, del regolamento Consob n. 11522/1998).

Come ricordato, i soggetti che prestano il servizio di gestione su base individuale di portafogli o il servizio di gestione collettiva non sono obbligati a registrare le telefonate con cui trasmettono gli

ordini agli intermediari negozianti; ciò perché non sussiste l'esigenza di impedire che i gestori operino in assenza di disposizioni da parte degli investitori.

Essi sono comunque tenuti ad annotare gli elementi essenziali di tali ordini in un registro elettronico all'atto della trasmissione (artt. 63, commi 1 e 5, lettera b, del regolamento Consob n. 11522/1998). L'annotazione degli ordini nel registro elettronico da parte degli intermediari gestori, collettivi e individuali, ha poi una funzione ulteriore rispetto a quella di strumento di accertamento a disposizione delle autorità di vigilanza, che è quella di strumento di imputazione preventiva degli ordini (a tale secondo scopo corrisponde la collocazione temporale dell'adempimento all'atto della trasmissione).

La risposta al quesito sub c) è pertanto negativa.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa