

#### **14. Comunicazione n. DI/99014081 dell'1-3-1999**

inviata al comitato consumatori ...

Oggetto: **Informazioni sulle operazioni eseguite dagli intermediari in contropartita diretta con la clientela aventi ad oggetto titoli di Stato**

Si fa seguito alla nota del 16.6.1998, con la quale codesto Comitato ha esposto taluni aspetti di criticità con riferimento alle modalità di rendicontazione delle operazioni di acquisto e vendita aventi ad oggetto titoli di Stato eseguite in contropartita diretta, lamentando, in particolare, la mancanza di trasparenza informativa con riferimento alle operazioni della specie in quanto:

- il prezzo dei titoli è già comprensivo delle commissioni percepite dall'intermediario;
- non esiste un archivio facilmente consultabile che consenta di verificare i prezzi di mercato dei titoli trattati;
- le operazioni su titoli di Stato non sono assoggettate all'obbligo di best execution.

Codesto Comitato ha, pertanto, richiesto che le note di eseguito di tutte le operazioni concluse in contropartita diretta riportino, in analogia a quanto previsto per le operazioni eseguite per conto terzi, le commissioni d'intermediazione separatamente dal prezzo di acquisto o vendita dello strumento finanziario.

Codesto Comitato, inoltre, nel sottolineare che con la transizione all'euro si creerà una grande quantità di spezzature di titoli di Stato la cui negoziazione avverrà in contropartita diretta, ha espresso l'esigenza che tali negoziazioni avvengano nella massima trasparenza e secondo i più elementari principi di correttezza.

Al riguardo, la scrivente Commissione osserva preliminarmente che i timori circa una possibile mancanza di trasparenza in relazione alle negoziazioni su spezzature derivanti dalla ridenominazione dei titoli di Stato in euro possano considerarsi superati a seguito dell'emanazione del d.lgs. n. 213 del 24 giugno 1998 e delle iniziative adottate per la sua applicazione. In particolare, si ricorda, che il decreto citato impone agli intermediari di assicurare agli investitori la possibilità di

vendere o acquistare al prezzo registrato sui mercati regolamentati nel giorno di negoziazione quantitativi di titoli ridenominati in euro necessari a conseguire il lotto minimo di titoli di Stato (c.d. spezzature) senza applicare oneri aggiuntivi oltre alle normali commissioni di negoziazione.

Si informa che la scrivente, nella comunicazione che si allega in copia alla presente, ha precisato che per le negoziazioni aventi a oggetto le suddette spezzature di titoli di Stato deve essere indicata, oltre al prezzo di mercato a cui l'operazione è stata eseguita, la commissione applicata dall'intermediario.

Circa le osservazioni avanzate più in generale in merito alle operazioni effettuate per conto proprio dagli intermediari, si rileva che la normativa regolamentare prevede comunque obblighi stringenti di trasparenza e correttezza.

Si osserva che la mancata evidenziazione delle commissioni di negoziazione, nel caso di negoziazioni eseguite dall'intermediario per conto proprio, agendo quindi in qualità di dealer, risponde alla natura tipica di tale modalità di esecuzione degli ordini, che vede l'intermediario, ad esempio, prelevare il titolo oggetto di una operazione di vendita dal proprio portafoglio, senza disporre di un prezzo a cui ancorare la commissione.

Diversamente, quando l'intermediario si rivolge al mercato, agendo in qualità di broker, è corretto commisurare la remunerazione per il servizio prestato in ragione di una percentuale commissionale da applicarsi sul prezzo pagato o corrisposto per il titolo oggetto della negoziazione.

La diversa natura economica del servizio di negoziazione per conto proprio rispetto alla negoziazione per conto di terzi si riflette nelle modalità attraverso cui il servizio viene pagato: il dealer, infatti, lucra sugli spread applicati (differenza tra il prezzo a cui è disposto a vendere e il prezzo a cui è disposto a comprare) che devono remunerare, oltre ai costi diretti relativi alle transazioni, il rischio di mercato insito nelle posizioni assunte, rischio che il broker non sostiene.

Le norme regolamentari vigenti riflettono le diversità suddette. Nel caso del dealer, la trasparenza è raggiunta richiedendo la comunicazione preventiva del prezzo a cui l'intermediario è disposto a negoziare. Da quanto sopra, si comprende come il divieto di aggiungere commissioni al prezzo preventivamente pattuito previsto nell'art. 32, comma 5, del reg. Consob n. 11522/98 abbia la funzione di tutelare il cliente.

A ciò si aggiunga che l'intermediario, diversamente da quanto affermato da codesto Comitato, è comunque tenuto praticare la c.d. best execution anche nel caso in cui stia operando in contropartita diretta con il cliente su titoli di Stato.

Infatti, nonostante l'art. 9 del regolamento Consob n. 11768/98 in materia di mercati escluda i titoli di Stato e garantiti dallo Stato quotati dagli obblighi di concentrazione, l'art. 32, comma 3, del regolamento Consob 11522/98 richiede comunque agli intermediari autorizzati di eseguire in conto proprio o in conto terzi le negoziazioni alle migliori condizioni possibili con riferimento al momento, alle dimensioni e alla natura delle operazioni stesse.

**IL PRESIDENTE**

Luigi Spaventa