

**Delibera n. 16839**

**Ammissione delle prassi di mercato previste dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerenti: a) all'attività di sostegno della liquidità del mercato, b) all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli**

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216, e le successive modificazioni e integrazioni;

VISTO l'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, che assegna alla Consob il compito di ammettere o individuare prassi di mercato, di cui è ragionevole attendersi l'esistenza in uno o più mercati finanziari, in conformità alle disposizioni di attuazione della direttiva 2003/6/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003;

VISTO l'art. 187-ter, comma 4, del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, che stabilisce che per gli illeciti indicati al comma 3, lettere a) e b), dell'art. 187-ter, del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 non può essere assoggettato a sanzione amministrativa chi dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato;

VISTI gli artt. 40 e 41 del regolamento in materia di mercati, adottato dalla Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007, che indicano, rispettivamente, i criteri e le procedure che la Consob deve osservare nel valutare l'ammissibilità di una prassi di mercato di cui all'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998;

VISTO il documento di consultazione pubblicato dalla Consob il 4 agosto 2008, concernente la proposta di ammissione di due prassi di mercato previste dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, inerenti a) all'attività di sostegno della liquidità del mercato e b) all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli;

VISTE le osservazioni che la Consob ha ricevuto dagli operatori partecipanti al mercato, dalle associazioni di categoria e dalle autorità competenti degli Stati membri della Unione Europea, in merito alla proposta indicata nel citato documento di consultazione del 4 agosto 2008, e riportate, insieme alle considerazioni della Consob, nel documento "Esito della consultazione", pubblicato in data odierna tramite il sito internet della Consob;

VISTO il documento del CESR del 2005 "*Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive*" (Ref: CESR/04-505b), che fornisce il formato che le autorità competenti della Unione Europea devono seguire per la pubblicazione delle prassi di mercato ammesse;

DELIBERA:

Sono approvate le prassi di mercato previste dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58/1998 del 24 febbraio 1998 inerenti: a) all'attività di sostegno della liquidità del mercato e b) all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli, indicate nell'allegato documento redatto secondo il formato previsto dal documento CESR/04-505b del 2005.

La presente delibera viene pubblicata nel Bollettino della Consob ed entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione.

Roma, 19 marzo 2009

IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*

**Allegato**

**Prassi di mercato ammessa n. 1**

**Ammissione della prassi di mercato prevista dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerente all'attività di sostegno della liquidità del mercato**

**Descrizione della prassi**

*Definizioni*

1. Ai fini della presente prassi si intendono per:

a) **Strumenti Finanziari:** le azioni o le quote di fondi chiusi, di pertinenza del Soggetto Interessato, ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione europea;

b) **Soggetto Interessato:** l'emittente azioni di cui alla lett. a) o i soggetti in rapporto di controllo con tale emittente autorizzati dall'emittente a sottoscrivere il Contratto o una società di gestione del risparmio che gestisce fondi chiusi di cui alla lett. a);

c) **Intermediario:** l'intermediario abilitato ai servizi e alle attività di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. a), b), d) ed e), del d.lgs. n. 58/1998 (Tuf) che sottoscrive il Contratto;

d) **Contratto:** il contratto di sostegno della liquidità tra il Soggetto Interessato e l'Intermediario relativo agli Strumenti Finanziari;

e) **Attività svolta con rischio per il Soggetto Interessato:** l'attività di sostegno della liquidità posta in essere dall'Intermediario su incarico del Soggetto Interessato nel caso in cui i risultati economici derivanti dall'attività di negoziazione svolta in esecuzione del Contratto ricadano sul Soggetto Interessato;

f) **Attività svolta con rischio per l'Intermediario:** l'attività di sostegno della liquidità posta in essere dall'Intermediario su incarico del Soggetto Interessato nel caso in cui i risultati economici derivanti dall'attività di negoziazione svolta in esecuzione del Contratto ricadano sull'Intermediario;

g) **Mercato:** mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione (MTF) sul quale viene posta in essere l'attività.

*Il Contratto*

2. La prassi consente ad un Soggetto Interessato di concludere un Contratto con un Intermediario al fine di sostenere sul Mercato, per un periodo di tempo stabilito, la liquidità degli Strumenti Finanziari così da favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitare movimenti dei prezzi non in linea con l'andamento del mercato.

3. L'Intermediario deve inserire direttamente le proposte di negoziazione nel Mercato. Nel caso in cui non sia membro del Mercato, l'Intermediario deve indicare nel Contratto l'intermediario di cui intende avvalersi per l'inserimento delle proposte di negoziazione. Tale intermediario deve, a sua volta, inserire direttamente le proposte di negoziazione nel Mercato. In tale caso l'Intermediario può avvalersi di un solo intermediario delegato per ciascun Mercato.
4. Il rapporto tra il Soggetto Interessato e l'Intermediario è formalizzato nel Contratto, che è stipulato in forma scritta. Il Soggetto Interessato può stipulare soltanto un Contratto per ciascuno Strumento Finanziario.
5. Il Contratto può prevedere che l'attività sia svolta con rischio per il Soggetto Interessato o con rischio per l'Intermediario. In ambedue i casi gli Strumenti Finanziari o il contante utilizzati possono essere di proprietà del Soggetto Interessato, dell'Intermediario o di terzi.
6. L'Intermediario deve mantenere separata registrazione di tutte le informazioni attinenti agli ordini conferiti o immessi sul Mercato, alle relative operazioni concluse e alle movimentazioni di contante poste in essere nell'ambito dell'attività svolta con rischio per il Soggetto Interessato ed inoltre identificare, con qualsiasi mezzo verificabile, gli Strumenti Finanziari ovvero in alternativa detenerli in un conto separato ai fini di tale identificazione.
7. Il Contratto deve stabilire limiti massimi commisurati alla finalità del Contratto per le posizioni aperte in acquisto o in vendita, oltre a quelle detenute all'inizio dell'attività, comunque non superiori, in ciascun Mercato, al 2% degli Strumenti Finanziari emessi. Tali limiti non devono inoltre essere superiori in tutti i Mercati complessivamente considerati al 2% degli Strumenti Finanziari emessi. Il Contratto può stabilire che tali limiti possono essere superati nei casi di deroga indicati nel paragrafo 20, lettere a) e c). La percentuale è calcolata al momento in cui ha inizio l'attività ed aggiornata all'inizio di ciascun trimestre successivo, nonché in occasione di ogni importante variazione degli Strumenti Finanziari emessi.
8. Gli Strumenti Finanziari acquistati ovvero messi a disposizione dell'Intermediario da parte del Soggetto Interessato non possono essere utilizzati al fine di costituire partecipazioni durature. Il contante messo a disposizione dell'Intermediario da parte del Soggetto Interessato non può essere trasferito al Soggetto Interessato se non al termine dell'attività previsto dal Contratto. Gli Strumenti Finanziari acquistati o messi a disposizione dell'Intermediario da parte del Soggetto Interessato non possono essere destinati ad altre finalità prima del termine dell'attività previsto dal Contratto. Resta ferma l'applicazione dell'art. 132 del Tuf.
9. Gli Strumenti Finanziari acquistati (venduti) in esecuzione del Contratto, e quindi non quelli che eventualmente costituiscono la posizione iniziale, devono essere venduti (acquistati) sul Mercato entro il termine del Contratto, salvo la possibilità di chiusura delle medesime posizioni entro un periodo di tempo successivo al termine del Contratto, ove tale possibilità sia prevista nel medesimo Contratto, rispettando le condizioni della presente prassi. Nel caso in cui l'attività sia posta in essere con Strumenti Finanziari o contante messi a disposizione dell'Intermediario da parte del Soggetto Interessato, il Contratto può in alternativa prevedere il trasferimento degli stessi ad altro intermediario intestatario di un nuovo contratto di liquidità. Il Soggetto Interessato che intende procedere di propria iniziativa alla risoluzione anticipata del Contratto ne dà notizia all'Intermediario con congruo anticipo,

tenuto conto delle informazioni disponibili in merito alla dimensione delle posizioni aperte dallo stesso Intermediario e della liquidità del Mercato.

*Le condizioni di indipendenza dell'Intermediario*

10. L'Intermediario decide le operazioni su Strumenti Finanziari in modo indipendente. Il Soggetto Interessato non deve fornire indicazioni specifiche sull'operatività, salvo per adempiere a quanto richiesto nel paragrafo 21. L'Intermediario non deve essere in rapporto di controllo con il Soggetto Interessato e deve decidere le operazioni di compravendita indipendentemente da interessi, in relazione all'andamento delle quotazioni degli Strumenti Finanziari, del Soggetto Interessato o dei soggetti in rapporto di controllo con il Soggetto Interessato.

11. L'Intermediario deve essere organizzato in modo tale che le decisioni operative inerenti all'attività oggetto della prassi siano indipendenti dagli interessi connessi ai servizi e alle attività di investimento svolti e, in particolare, dagli ordini di negoziazione che l'Intermediario riceve dai clienti o che dispone per conto dei clienti (compresi gli eventuali ordini di negoziazione che l'Intermediario riceve dal Soggetto Interessato al di fuori dei rapporti disciplinati dalla presente prassi) o per i conti propri, e viceversa.

12. Se effettuata con rischio per l'Intermediario, l'attività di sostegno della liquidità può essere svolta in modo non separato dall'attività posta in essere dallo stesso Intermediario in qualità di *specialist* sugli Strumenti Finanziari presso il Mercato nonché da quelle indicate al paragrafo 21 (programma di acquisto di azioni proprie effettuato in conformità alle condizioni previste dal regolamento CE n. 2273/2003 o da eventuali prassi di mercato ammesse). Resta fermo quanto previsto nel paragrafo 6 in merito alla registrazione separata delle informazioni ivi indicate.

13. L'unità operativa dell'Intermediario incaricata di decidere l'operatività non deve ricevere dal Soggetto Interessato alcuna informazione privilegiata.

14. Le modalità di remunerazione dell'Intermediario devono essere coerenti con la finalità dell'attività, non devono alterare l'effettiva esposizione al rischio di ciascuna parte come definita nel Contratto e non devono incentivare l'Intermediario ad influenzare i prezzi o gli scambi. A titolo di esempio, non esaustivo, la mancanza di un tetto relativo al controvalore massimo per le commissioni riferite a ciascuna operazione e all'intera attività non risulta coerente con le citate finalità.

*Le condizioni operative*

15. Sostenere la liquidità comporta l'inserimento nel Mercato di proposte di negoziazione con la continuità ritenuta necessaria così da favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni e da evitare movimenti dei prezzi non in linea con l'andamento del mercato.

16. Tendenzialmente, nel corso del rapporto il numero di Strumenti Finanziari acquistati deve essere pari a quello degli Strumenti Finanziari venduti. Pertanto, l'Intermediario deve chiudere le posizioni aperte non appena se ne presenti l'opportunità, ossia evitando di protrarre nel tempo le posizioni aperte, tenuto conto, tra l'altro, delle condizioni di liquidità del Mercato e del confronto tra i prezzi correnti e i prezzi di carico delle predette posizioni. Tutte le posizioni aperte su un Mercato devono essere chiuse

nel medesimo Mercato. Eventuali incroci, con specifiche controparti, di proposte di negoziazione di segno opposto per quantitativi e/o prezzi predeterminati (c.d. *pre-arranged trades*) nonché operazioni fuori del mercato (c.d. blocchi) non sono coperti dalla prassi, non concorrono ai fini della quantificazione delle posizioni aperte e, pertanto, ad essi non si applicano, tra l'altro, i limiti operativi e gli obblighi di trasparenza.

17. Il prezzo delle proposte di negoziazione inserite dal lato degli acquisti non deve essere superiore al prezzo più elevato tra il prezzo dell'ultima operazione indipendente e il prezzo corrente della proposta di negoziazione in acquisto indipendente più elevata presente nel Mercato in cui le proposte in acquisto vengono inserite.

18. Il prezzo delle proposte di negoziazione inserite dal lato delle vendite non deve essere inferiore al prezzo più basso tra il prezzo dell'ultima operazione indipendente e il prezzo corrente della proposta di negoziazione in vendita indipendente più bassa presente nel Mercato in cui le proposte in vendita vengono inserite.

19. Ai fini dell'applicazione dei paragrafi 17 e 18, le proposte di negoziazione inserite nel Mercato e le operazioni ivi concluse dallo stesso Intermediario al di fuori dell'attività di sostegno della liquidità sono valutate come "indipendenti" ove siano rispettate le condizioni di indipendenza indicate nei paragrafi 10, 11, 13 e 14. Non sono "indipendenti" le proposte inserite e/o le operazioni concluse dall'Intermediario nell'ambito dell'eventuale svolgimento, in modo non separato, dell'attività di *specialist* sugli Strumenti Finanziari e/o di quelle attività connesse ad eventuali incarichi ricevuti in occasione di programmi di acquisto di azioni proprie effettuati in conformità alle condizioni previste dal regolamento CE n. 2273/2003 o di altre prassi di mercato ammesse (paragrafo 21).

20. Il numero di Strumenti Finanziari acquistati (venduti) su un Mercato in un giorno di negoziazione non deve essere superiore al 25% della media giornaliera di tali Strumenti Finanziari scambiati sul medesimo Mercato nei 20 giorni di negoziazione precedenti. Il limite del 25% può essere superato nei seguenti casi:

- a) in specifiche ed eccezionali giornate, allo scopo esclusivo di sostenere la liquidità, a fronte della sussistenza di una straordinaria pressione in acquisto o in vendita sugli Strumenti Finanziari;
- b) per un periodo di tempo comunque breve, ove sussistano condizioni di estrema illiquidità nel Mercato, fermo restando che in tale caso non può essere superato il limite del 50% della citata media;
- c) in presenza di generali condizioni di mercato caratterizzate da elevata volatilità delle quotazioni, riconducibili ad eventi eccezionali, per un periodo di tempo limitato indicato con provvedimento della Consob.

21. Nel caso in cui sia in corso un programma di acquisto di azioni proprie effettuato in conformità alle condizioni previste dal regolamento CE n. 2273/2003 o da eventuali prassi di mercato ammesse, il numero di Strumenti Finanziari acquistati dall'Intermediario da considerare ai fini dei limiti quantitativi indicati al paragrafo 20 include quello degli Strumenti Finanziari acquistati dal Soggetto Interessato nell'ambito dei predetti programmi di acquisto. A tal fine il Soggetto Interessato conferisce le necessarie istruzioni all'Intermediario prima dell'inizio delle negoziazioni sul Mercato.

22. Durante le fasi di asta, ed in particolare durante quella di chiusura, l'Intermediario deve fare attenzione affinché i suoi ordini non esercitino un'influenza decisiva sul prezzo.

23. L'Intermediario non deve operare:

- nel caso di IPO o di offerte sul mercato secondario, nei periodi in cui può avere luogo l'attività di stabilizzazione di cui all'art. 8, paragrafi (2) e (3), del regolamento CE n. 2273/2003;
- nel caso di offerte pubbliche di acquisto e/o scambio, dalla data di annuncio dell'offerta al termine del periodo di adesione; è consentito tuttavia all'Intermediario aderire all'offerta mediante consegna dei titoli acquistati nel corso dell'attività.

*La trasparenza in merito al Contratto e all'operatività*

24. In occasione della conclusione del Contratto il Soggetto Interessato deve comunicare senza indugio al pubblico:

- l'avvenuta conclusione del Contratto;
- la data di inizio dell'attività di sostegno della liquidità;
- i dati identificativi dell'Intermediario e, qualora le regole del Mercato mettano a disposizione degli intermediari membri del Mercato il codice identificativo dell'intermediario che inserisce le proposte di negoziazione nel c.d. *book* di negoziazione, i dati identificativi dell'eventuale intermediario membro del Mercato incaricato dall'Intermediario per l'esecuzione delle operazioni;
- i Mercati sui quali viene posta in essere l'attività;
- nel caso in cui l'attività sia svolta con rischio per il Soggetto Interessato,
  - a) il numero degli Strumenti Finanziari e/o l'ammontare del contante messi a disposizione dell'Intermediario da parte del Soggetto Interessato,
  - b) i limiti massimi per le posizioni aperte previsti al paragrafo 7;
- altre eventuali condizioni rilevanti del Contratto (possono non essere indicate le condizioni economiche e la durata del periodo di svolgimento dell'attività).

25. Qualsiasi variazione delle informazioni comunicate ai sensi del paragrafo 24 deve essere resa pubblica senza indugio.

26. Nel caso in cui l'attività sia svolta con Strumenti Finanziari di proprietà del Soggetto Interessato, l'Intermediario deve stabilire una procedura per l'immediata comunicazione al Soggetto Interessato delle operazioni effettuate, affinché questi possa adempiere agli obblighi di comunicazione al pubblico e alla Consob previsti dalla disciplina vigente.

27. Nei casi, diversi da quello indicato nel paragrafo 26, in cui l'attività sia svolta con rischio per il Soggetto Interessato, l'Intermediario comunica al Soggetto Interessato entro 15 giorni dalla fine di ogni trimestre il numero e il controvalore degli Strumenti Finanziari sia acquistati sia venduti nel trimestre in ciascun Mercato nonché il numero di Strumenti Finanziari che rappresentavano la posizione complessivamente aperta all'inizio e alla fine del trimestre in ciascun Mercato. Il Soggetto Interessato pubblica senza indugio le informazioni ricevute.

28. Le informazioni di cui ai paragrafi 24, 25 e 27 sono trasmesse al pubblico con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

29. Il Contratto deve essere trasmesso senza indugio alla Consob, anche in occasione di qualsiasi variazione. Il Soggetto Interessato comunica contemporaneamente alla società di gestione del Mercato la durata del Contratto, l'identità dell'eventuale soggetto incaricato dall'Intermediario per l'esecuzione delle operazioni sul Mercato nonché il limite massimo per le posizioni aperte in acquisto o in vendita indicato al paragrafo 7.

### **Motivi per i quali la prassi potrebbe dare luogo a manipolazioni del mercato**

L'attività di sostegno della liquidità potrebbe produrre indicazioni fuorvianti per i partecipanti al mercato. La riduzione dei movimenti dei prezzi derivante dall'attività di sostegno della liquidità potrebbe, inoltre, condurre a livelli artificiali di prezzo.

La prassi non beneficia dell'esenzione dai divieti di abuso di mercato di cui all'art. 8 della direttiva 2003/6/EC in quanto non è conforme alle condizioni indicate nel regolamento CE n. 2273/2003.

### **Criteri per l'ammissione della prassi**

#### **Art. 40, comma 1, del Regolamento Mercati della Consob**

*“Ai fini dell'applicazione degli articoli 181, comma 2, e 187-ter, comma 4, del Testo Unico la Consob nel valutare l'ammissibilità di una prassi di mercato di cui all'articolo 180, comma 1, lettera c), del Tuf tiene conto dei seguenti criteri non esaustivi”.*

- Grado di trasparenza della prassi rispetto all'intero mercato.

*“La trasparenza delle prassi seguite dai partecipanti al mercato è un criterio fondamentale di cui le autorità competenti devono tener conto per determinare se una data prassi possa essere ammessa. Tanto meno trasparente è una prassi, tanto minori sono le probabilità che sia ammessa. Può tuttavia accadere che per ragioni strutturali le prassi seguite sui mercati non regolamentati siano meno trasparenti di prassi analoghe adottate sui mercati regolamentati. Tali prassi non devono essere considerate di per sé inammissibili da parte delle autorità competenti”* (Considerando 2 della direttiva 2004/72/CE).

#### Considerazioni della Consob

In aggiunta agli obblighi previsti dalla disciplina vigente, il Soggetto Interessato assicura un'adeguata trasparenza, con le modalità previste per la diffusione delle informazioni privilegiate, in merito agli elementi essenziali del contratto e alle eventuali variazioni.

Il Soggetto Interessato pubblica inoltre trimestralmente, con le medesime modalità, le informazioni ricevute dall'intermediario sull'operatività svolta nel periodo.



Il Contratto è inoltre trasmesso alla Consob senza indugio.

- La necessità di salvaguardare il regolare funzionamento del mercato e la regolare interazione fra la domanda e l'offerta.

*“Le prassi di mercato che inibiscono l'interazione fra l'offerta e la domanda, limitando le opportunità di altri operatori di reagire a talune operazioni, possono mettere a rischio l'integrità dei mercati; è pertanto meno probabile che le autorità competenti le ammettano ” (Considerando 1 della direttiva 2004/72/CE).*

#### Considerazioni della Consob

La prassi non inibisce la regolare interazione fra la domanda e l'offerta. Le operazioni effettuate dall'Intermediario ai sensi della prassi costituiscono infatti reazioni ad ordini che, rispetto ai quantitativi e alle dimensioni del mercato, creano uno sbilanciamento tra la domanda e l'offerta.

I Contratti facilitano l'interazione fra la domanda e l'offerta e possono anche costituire un fattore chiave di tale interazione in quanto la loro finalità è proprio quella di sostenere la liquidità di strumenti finanziari che altrimenti sarebbero illiquidi, così da favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitare movimenti dei prezzi non in linea con l'andamento del mercato.

- Livello di impatto della prassi sulla liquidità e sull'efficienza del mercato.

*“Le prassi di mercato che migliorano la liquidità sono più facilmente ammesse di quelle che la riducono (Considerando 1 della direttiva 2004/72/CE).*

#### Considerazioni della Consob

La finalità della prassi è specificamente quella di migliorare la liquidità e l'efficienza del mercato.

- Il grado in cui la prassi tiene conto dei meccanismi di negoziazione dei mercati interessati e permette ai partecipanti al mercato di reagire prontamente e adeguatamente alla nuova situazione creata dalla prassi stessa.

Considerazioni della Consob

Nello svolgere l'attività di sostegno della liquidità, l'Intermediario deve operare sui mercati in conformità alle modalità e agli orari di negoziazione ivi previsti.

- Il rischio inerente alla prassi per l'integrità dei mercati direttamente o indirettamente connessi, regolamentati o no, su cui è negoziato lo stesso strumento finanziario in tutta la Comunità.

*“Determinate prassi seguite su un dato mercato non devono mettere a rischio l'integrità di altri mercati della Comunità, connessi direttamente o indirettamente, che siano o no mercati regolamentati. Di conseguenza, più alto è il rischio per l'integrità di un siffatto mercato connesso all'interno della Comunità, minore è la probabilità che dette prassi siano ammesse dalle autorità competenti (Considerando 3 della direttiva 2004/72/CE).*

Considerazioni della Consob

La prassi prevede diversi meccanismi finalizzati a proteggere l'integrità del mercato. Questi meccanismi riguardano misure sull'indipendenza delle decisioni operative e sulla riduzione dei conflitti di interessi nonché condizioni volte ad evitare indesiderati effetti sui prezzi delle operazioni concluse in esecuzione della prassi.

Il Contratto stabilisce l'indipendenza dell'Intermediario dal Soggetto Interessato, il quale non deve fornire all'Intermediario alcuna indicazione finalizzata a guidare gli interventi in acquisto o in vendita degli Strumenti Finanziari. Le decisioni operative dell'Intermediario devono essere indipendenti da interessi, in relazione all'andamento delle quotazioni degli Strumenti Finanziari, del Soggetto Interessato o dei soggetti in rapporto di controllo con il Soggetto Interessato. L'Intermediario non deve appartenere allo stesso gruppo di cui fa parte il Soggetto Interessato.

L'Intermediario deve essere organizzato in modo tale che le decisioni operative, inerenti all'attività oggetto della prassi, siano indipendenti dagli interessi connessi ai servizi e alle attività di investimento svolti e, in particolare, dagli ordini di negoziazione che l'Intermediario riceve dai clienti o che dispone per conto dei clienti (compresi gli eventuali ordini di negoziazione che l'Intermediario riceve dal Soggetto Interessato al di fuori dei rapporti disciplinati dalla prassi) o per i conti propri, e viceversa.

- L'esito di eventuali indagini sulla prassi di mercato, svolte da un'autorità competente o da altra autorità di cui all'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 2003/6/CE, con particolare riguardo alle ipotesi in cui la prassi abbia violato norme e regole dirette a prevenire gli abusi di mercato ovvero codici di condotta, sul relativo mercato o su mercati direttamente o indirettamente connessi nella Comunità.

Considerazioni della Consob

Nell'esperienza della Consob non risultano ipotesi di violazione della normativa in materia di abusi di mercato connesse all'attività di sostegno della liquidità attuata per il tramite di intermediari indipendenti.

Prassi simili a quella in esame sono state ammesse in altri Paesi UE.

- Le caratteristiche strutturali del mercato interessato, ivi compresa la circostanza che trattasi di mercato regolamentato o no, il tipo di strumenti finanziari negoziati e il tipo di operatori, con particolare riguardo alla quota di partecipazione al mercato degli investitori al dettaglio.

Considerazioni della Consob

La prassi in esame riguarda strumenti finanziari negoziati a pronti su mercati nei quali la presenza di investitori al dettaglio può essere significativa. Tale circostanza non costituisce un rischio in quanto la prassi consente agli investitori al dettaglio di acquistare e vendere strumenti finanziari in ragionevoli condizioni di liquidità. Pertanto, la prassi favorisce gli investitori al dettaglio.

**Art. 40, comma 2, del Regolamento Mercati della Consob**

*“Nel tener conto della condizione prevista dall'art. 40, comma 1, lett. b), del Regolamento Mercati, la Consob analizza in particolare l'impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato, quali le specifiche condizioni del mercato prima di porre in essere tale prassi, la formazione del prezzo medio ponderato di una singola sessione o del prezzo di chiusura giornaliero”.*

**Principi generali**

*“Principi generali che devono essere osservati dalle autorità competenti per garantire che le prassi di mercato ammesse non mettano a rischio l'integrità dei mercati, ed invece favoriscano l'innovazione e il continuo sviluppo nel tempo dei mercati finanziari:*

- *nuove od emergenti prassi di mercato ammesse non dovrebbero essere ritenute come inammissibili dall'autorità competente per il semplice fatto che in passato non siano state ammesse;*

• *i partecipanti al mercato devono muoversi con onestà ed efficienza al fine di non ledere la normale attività ed integrità del mercato;*

• *le autorità competenti devono analizzare l'impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato, quali le specifiche condizioni del mercato prima di porre in essere tale prassi, la formazione del prezzo medio ponderato di una singola sessione o del prezzo di chiusura giornaliero" (CESR "Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive").*

Considerazioni della Consob

La Consob ha analizzato l'impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato ed ha, di conseguenza, previsto che l'attività di sostegno della liquidità sia sottoposta ad una serie di condizioni operative con riferimento ai prezzi e ai quantitativi delle proposte di negoziazione immesse dall'Intermediario sul mercato.

La Consob monitorerà le operazioni che verranno effettuate ai sensi della nuova prassi ed esaminerà il loro impatto sui principali parametri di mercato.

In conformità alla normativa, la prassi viene approvata con apposito provvedimento della Consob.

**Prassi di mercato ammessa n. 2**

**Ammissione della prassi di mercato prevista dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerente all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli**

**Descrizione della prassi**

*Definizioni*

1. Ai fini della presente prassi si intendono per:

- a) **Azioni:** le azioni dell'Emittente ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione europea;
- b) **Emittente:** l'emittente o le controllate dell'emittente che acquistano le Azioni;
- c) **Intermediario incaricato:** l'intermediario incaricato dall'Emittente di coordinare il programma di acquisto di Azioni in piena indipendenza e senza essere influenzato dall'Emittente per quanto riguarda il momento degli acquisti.

*Finalità*

2. La prassi consente all'Emittente, direttamente o indirettamente, o all'Intermediario incaricato di procedere all'acquisto di Azioni nei mercati regolamentati affinché l'emittente possa conservarle e disporne per:

- a) l'eventuale impiego delle Azioni come corrispettivo in operazioni straordinarie, anche di scambio di partecipazioni, con altri soggetti nell'ambito di operazioni di interesse dello stesso Emittente;
- b) adempiere alle obbligazioni derivanti da programmi di distribuzione, a titolo oneroso o gratuito, di opzioni su Azioni o Azioni ad amministratori, dipendenti e collaboratori del medesimo Emittente ovvero ad amministratori, dipendenti e collaboratori di società dallo stesso controllate, nonché da programmi di assegnazione gratuita di Azioni ai soci.

3. Le finalità della prassi devono risultare coerenti con i piani predisposti dall'Emittente.

4. Qualora la detenzione delle Azioni risulti non più necessaria, l'Emittente può destinare le stesse:

- a) ad una delle finalità di cui all'art. 3 del regolamento CE n. 2273/2003 (riduzione del capitale; adempimento ad obbligazioni derivanti da strumenti di debito convertibili o scambiabili con strumenti azionari, ovvero da programmi di assegnazione di opzioni su azioni o da altri programmi di assegnazione di azioni a favore di dipendenti dell'emittente o di una società collegata);

- b) ad una diversa finalità coperta dalla presente prassi o da altra prassi di mercato ammessa;
- c) alla vendita, che non è coperta dalla presente prassi e deve essere effettuata minimizzando l'impatto sul mercato, avendo dovuto riguardo alle condizioni prevalenti nel mercato.

*Le condizioni operative*

5. L'Emittente e l'Intermediario incaricato, in relazione alle operazioni poste in essere nell'ambito della presente prassi, devono rispettare le condizioni e le restrizioni previste dagli artt. 5 e 6 del regolamento CE n. 2273/2003.

6. Le vendite di Azioni consentite ai sensi dell'art. 6, comma 3, lett. a) e b), del regolamento CE n. 2273/2003 non devono comunque risultare in contrasto con la finalità di incrementare il quantitativo di Azioni da destinare al "magazzino" entro il periodo stabilito per la durata del programma.

7. Nel caso in cui sia in corso un programma di acquisto di azioni proprie effettuato in conformità alle condizioni previste dal regolamento CE n. 2273/2003 o da eventuali altre prassi di mercato ammesse, il numero di Azioni acquistate da considerare ai fini dei limiti quantitativi indicati al paragrafo 5 include quello delle azioni acquistate nell'ambito dei predetti programmi di acquisto e di altre prassi di mercato. A tal fine l'Emittente conferisce prima dell'inizio delle operazioni le necessarie istruzioni all'eventuale Intermediario incaricato.

8. Il numero delle Azioni acquistate può essere superiore ai limiti previsti dall'art. 5 del regolamento CE n. 2273/2003 in presenza di generali condizioni di mercato caratterizzate da elevata volatilità delle quotazioni, riconducibili ad eventi eccezionali, per un periodo di tempo limitato indicato con provvedimento della Consob.

*Le condizioni relative alle informazioni*

9. L'Emittente, in relazione alle operazioni poste in essere nell'ambito della presente prassi, deve rispettare gli obblighi di informazione previsti dall'art. 4 del regolamento CE n. 2273/2003, includendo nell'apposito comunicato che precede l'inizio delle negoziazioni anche il quantitativo di Azioni da acquistare per ciascuna finalità indicata al paragrafo 2. Ogni modifica del citato quantitativo deve essere senza indugio comunicata al pubblico.

10. La decisione, indicata al paragrafo 4, di destinare ad altra finalità le Azioni acquistate nell'ambito della prassi, deve formare oggetto senza indugio di informazione al pubblico.

11. Le informazioni che l'Emittente deve pubblicare ai sensi dei precedenti paragrafi 9 e 10 sono diffuse con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

12. L'Emittente e l'Intermediario incaricato devono scambiarsi le informazioni necessarie ai fini degli adempimenti di pubblicazione previsti dalla presente prassi.

13. L'Emittente o l'eventuale Intermediario incaricato devono mantenere registrazione delle informazioni attinenti agli ordini conferiti o immessi sul mercato, alle operazioni concluse nonché alla finalità della prassi cui rispondono tali ordini ed operazioni.

*Le condizioni relative all'indipendenza*

14. Gli acquisti delle Azioni sono effettuati dall'Emittente o dall'Intermediario incaricato. Nel caso in cui le operazioni di acquisto delle Azioni non siano effettuate da un Intermediario incaricato, l'Emittente deve stabilire efficaci misure organizzative interne che impediscano l'accesso a informazioni privilegiate da parte della funzione responsabile dell'operatività.

### **Motivi per i quali la prassi potrebbe dare luogo a manipolazioni del mercato**

Le operazioni finalizzate alla costituzione di un c.d. "magazzino" titoli potrebbe produrre indicazioni fuorvianti per i partecipanti al mercato. La riduzione dei movimenti dei prezzi derivante dall'attività di acquisto potrebbe, inoltre, condurre a livelli artificiali di prezzo.

### **Criteri per l'ammissione della prassi**

#### **Art. 40, comma 1, del Regolamento Mercati della Consob**

*"Ai fini dell'applicazione degli articoli 181, comma 2, e 187-ter, comma 4, del Testo Unico la Consob nel valutare l'ammissibilità di una prassi di mercato di cui all'articolo 180, comma 1, lettera c), del Tuf tiene conto dei seguenti criteri non esaustivi".*

- Grado di trasparenza della prassi rispetto all'intero mercato.

*"La trasparenza delle prassi seguite dai partecipanti al mercato è un criterio fondamentale di cui le autorità competenti devono tener conto per determinare se una data prassi possa essere ammessa. Tanto meno trasparente è una prassi, tanto minori sono le probabilità che sia ammessa. Può tuttavia accadere che per ragioni strutturali le prassi seguite sui mercati non regolamentati siano meno trasparenti di prassi analoghe adottate sui mercati regolamentati. Tali prassi non devono essere considerate di per sé inammissibili da parte delle autorità competenti" (Considerando 2 della direttiva 2004/72/CE).*

#### Considerazioni della Consob

In relazione agli acquisti di Azioni effettuati nell'ambito della presente prassi di mercato l'Emittente deve rispettare gli obblighi di informazione preventiva e periodica previsti dall'art. 4 del regolamento CE n. 2273/2003. L'eventuale decisione di destinare le Azioni acquistate nell'ambito della prassi ad

una finalità diversa da quella oggetto della stessa prassi deve essere comunicata senza indugio al pubblico. Le informazioni che l'Emittente deve pubblicare nel rispetto della presente prassi sono diffuse con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.

- La necessità di salvaguardare il regolare funzionamento del mercato e la regolare interazione fra la domanda e l'offerta.

*“Le prassi di mercato che inibiscono l'interazione fra l'offerta e la domanda, limitando le opportunità di altri operatori di reagire a talune operazioni, possono mettere a rischio l'integrità dei mercati; è pertanto meno probabile che le autorità competenti le ammettano ” (Considerando 1 della direttiva 2004/72/CE).*

#### Considerazioni della Consob

Le negoziazioni poste in essere nell'ambito della presente prassi di mercato non sono destinate ad ostacolare l'interazione tra le forze di mercato. I dati inerenti all'operatività posta in essere sono trasmessi alla Consob con cadenza regolare. La Consob può comunque compiere le indagini che ritiene necessarie al fine di verificare l'assenza di pratiche di manipolazione.

- Livello di impatto della prassi sulla liquidità e sull'efficienza del mercato.

*“Le prassi di mercato che migliorano la liquidità sono più facilmente ammesse di quelle che la riducono (Considerando 1 della direttiva 2004/72/CE).*

#### Considerazioni della Consob

In relazione all'acquisto di Azioni nell'ambito della presente prassi di mercato l'Emittente deve rispettare gli obblighi sui volumi negoziati di cui all'art. 5, comma 2, del regolamento CE n. 2273/2003. Tale limite potrà essere superato qualora siano rispettati gli adempimenti indicati nel comma 3 dell'art. 5 del medesimo regolamento UE o in presenza di generali condizioni di mercato caratterizzate da elevata volatilità delle quotazioni, riconducibili ad eventi eccezionali, per un periodo di tempo limitato indicato con provvedimento della Consob.



- Il grado in cui la prassi tiene conto dei meccanismi di negoziazione dei mercati interessati e permette ai partecipanti al mercato di reagire prontamente e adeguatamente alla nuova situazione creata dalla prassi stessa.

Considerazioni della Consob

Le operazioni sono effettuate in mercati regolamentati durante i normali orari di negoziazione.

- Il rischio inerente alla prassi per l'integrità dei mercati direttamente o indirettamente connessi, regolamentati o no, su cui è negoziato lo stesso strumento finanziario in tutta la Comunità.

*“Determinate prassi seguite su un dato mercato non devono mettere a rischio l'integrità di altri mercati della Comunità, connessi direttamente o indirettamente, che siano o no mercati regolamentati. Di conseguenza, più alto è il rischio per l'integrità di un siffatto mercato connesso all'interno della Comunità, minore è la probabilità che dette prassi siano ammesse dalle autorità competenti (Considerando 3 della direttiva 2004/72/CE).*

Considerazioni della Consob

Nell'acquisto di Azioni nell'ambito della presente prassi di mercato l'Emittente deve rispettare le condizioni relative alle negoziazioni e le restrizioni di cui agli artt. 5 e 6 del regolamento CE n. 2273/2003. Tali condizioni garantiscono la salvaguardia degli investitori e l'integrità dei mercati. Le vendite di Azioni consentite ai sensi dell'art. 6, comma 3, lett. a) e b), del regolamento CE n. 2273/2003 non devono comunque risultare in contrasto con la finalità di incrementare il quantitativo di Azioni da destinare al c.d. “magazzino” entro il periodo stabilito per la durata del programma.

- L'esito di eventuali indagini sulla prassi di mercato, svolte da un'autorità competente o da altra autorità di cui all'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 2003/6/CE, con particolare riguardo alle ipotesi in cui la prassi abbia violato norme e regole dirette a prevenire gli abusi di mercato ovvero codici di condotta, sul relativo mercato o su mercati direttamente o indirettamente connessi nella Comunità.

Considerazioni della Consob

Non risultano esiti negativi di indagini in relazione alle modalità di svolgimento delle attività oggetto della presente prassi che abbiano evidenziato violazioni di norme dirette a prevenire gli abusi di mercato.

- Le caratteristiche strutturali del mercato interessato, ivi compresa la circostanza che trattasi di mercato regolamentato o no, il tipo di strumenti finanziari negoziati e il tipo di operatori, con particolare riguardo alla quota di partecipazione al mercato degli investitori al dettaglio.

Considerazioni della Consob

Le negoziazioni sono poste in essere in un mercato regolamentato. Le condizioni e restrizioni applicate alla prassi garantiscono la salvaguardia degli investitori nel mercato di riferimento.

**Art. 40, comma 2, del Regolamento Mercati della Consob**

*“Nel tener conto della condizione prevista dall’art. 40, comma 1, lett. b), del Regolamento Mercati, la Consob analizza in particolare l’impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato, quali le specifiche condizioni del mercato prima di porre in essere tale prassi, la formazione del prezzo medio ponderato di una singola sessione o del prezzo di chiusura giornaliero”.*

**Principi generali**

*“Principi generali che devono essere osservati dalle autorità competenti per garantire che le prassi di mercato ammesse non minino l’integrità dei mercati, ed invece favoriscano l’innovazione e il continuo sviluppo nel tempo dei mercati finanziari:*

- *nuove od emergenti prassi di mercato ammesse non dovrebbero essere ritenute come inaccettabili dall’autorità competente per il semplice fatto che in passato non siano già state ammesse;*
- *i partecipanti al mercato devono muoversi con onestà ed efficienza al fine di non ledere la normale attività ed integrità del mercato;*
- *le autorità competenti devono analizzare l’impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato, quali le specifiche condizioni del mercato prima di porre in essere tale prassi, la formazione del prezzo medio ponderato di una singola sessione o del prezzo di chiusura giornaliero” (CESR “Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive”).*

Considerazioni della Consob

La Consob ha analizzato l’impatto della prassi rispetto ai principali parametri di mercato ed ha, di conseguenza, previsto che l’attività sottoposta ad una serie di condizioni.

La Consob monitorerà le operazioni che verranno effettuate ai sensi della nuova prassi ed esaminerà il loro impatto sui principali parametri di mercato.

In conformità alla normativa, la prassi viene approvata con apposito provvedimento della Consob.