

**Maggio 2020**

## **MAR: gli impatti della “nuova” Prassi di mercato sull’attività di sostegno alla liquidità**

*Toni Atrigna, Partner, Debora Motta, Associate, Atrigna & Partners\**

### **1. L’evoluzione del quadro normativo e regolamentare che ha condotto all’introduzione della “nuova” Prassi n. 1**

In data 7 aprile 2020 la Consob, a seguito del parere favorevole ottenuto dall’*European Securities and Markets Authority* (ESMA) ai sensi dell’art. 13, paragrafi 3 e 4, del Regolamento 596/2014 (“MAR”), con delibera n. 21318 ha ammesso la “nuova” prassi di mercato n. 1 (la “Nuova Prassi n. 1”) relativa all’attività di sostegno alla liquidità che entrerà in vigore trenta giorni dopo la sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana<sup>1</sup>.

Tale prassi consente ad un emittente<sup>2</sup>, interessato al sostegno della liquidità dei propri strumenti finanziari, di conferire ad un intermediario<sup>3</sup>, sulla base di un contratto, un incarico per svolgere in modo indipendente sul mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione (MTF) italiano tale attività di sostegno della liquidità al fine di favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitare movimenti dei prezzi non in linea con l’andamento del mercato.

Occorre inoltre precisare che la suddetta Nuova Prassi n. 1, seppur con previsioni non del tutto coincidenti con quelle attuali, era già in vigore nel nostro ordinamento nel regime previgente all’entrata in vigore del MAR. Infatti, al riguardo, pare opportuno ricordare

---

*\* Pur condividendo entrambi gli autori il contenuto integrale del presente lavoro, il par. 1 è attribuibile a Debora Motta ed il par. 2 è attribuibile a Toni Atrigna.*

<sup>1</sup> La pubblicazione è avvenuta in data 17.4.2020 nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana n. 101, pertanto decorsi 30 giorni da tale pubblicazione cesserà la previgente Prassi n. 1, precedentemente ammessa con delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009 ed entrerà in vigore la Nuova Prassi n. 1.

<sup>2</sup> In particolare, per emittente si intende la società emittente azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione 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 le cui quote sono ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione.

<sup>3</sup> Per tale intendendosi l’intermediario abilitato ai servizi e alle attività di investimento di cui all’art. 1, comma 5, lett. a) e b), del d. lgs. n. 58/1998 (Tuf).

che già sotto la vigenza della Direttiva 2003/6/CE (“MAD1”), la Consob aveva ammesso, prima nel 2009<sup>4</sup>, la prassi relativa al sostegno della liquidità (Prassi n. 1) ed una seconda relativa all’acquisto di azioni proprie per la costituzione del c.d. “magazzino titoli” (Prassi n. 2) e successivamente nel 2012<sup>5</sup>, una terza relativa al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate (Prassi n. 3).

Tuttavia, a seguito dell’evoluzione del *framework* comunitario derivante dall’adozione del MAR e della Direttiva 2014/57/UE (la “MAD2”) nonché della relativa regolamentazione di attuazione, è sorta l’esigenza da parte delle autorità nazionali competenti (“NCA”), per l’Italia quindi la Consob, di procedere ad un riesame della portata e dei criteri delle prassi di mercato precedentemente ammesse, al fine di renderle coerenti al nuovo quadro regolamentare europeo ed in linea con l’obiettivo del “*single rulebook*”. Ciò in quanto, affinché, una fattispecie di manipolazione del mercato di tipo operativo possa ritenersi non sanzionabile ai sensi della normativa sugli abusi di mercato è necessario che tali condotte siano giustificate da motivi legittimi e conformi a prassi di mercato ammesse (“AMP”) dalle autorità nazionali competenti (c.d. *safe harbour*).

Al riguardo, l’articolo 13 MAR<sup>6</sup> e il relativo Regolamento Delegato (UE) 2016/908 stabiliscono una disciplina dettagliata che la NCA deve seguire, sia per quanto attiene ai criteri di valutazione, sia per quanto attiene alla procedura relativa al rilascio di un parere formale da parte dell’ESMA, per poter ammettere e quindi rendere operativa e coperta da *safe harbour* una prassi di mercato. Rendendo quindi necessario per tutte le NCA procedere, sotto la vigenza del MAR, ad una nuova valutazione, al fine di determinare, nel rispetto dei criteri, della procedura e dei requisiti richiesti dal nuovo quadro normativo, il mantenimento, la cessazione o la modifica delle prassi di mercato precedentemente ammesse.

A questo fine, in data 21 settembre 2018 la Consob ha avviato una consultazione pubblica<sup>7</sup> relativa alle proposte di modifica della Prassi n. 1, precedentemente in vigore, in modo da adeguarla alle previsioni contenute nel MAR, nel Regolamento delegato (UE)

---

<sup>4</sup> Si veda la Delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 (introduttiva della Prassi n. 1 e della Prassi n. 2).

<sup>5</sup> Si veda la Delibera n. 18406 del 13 dicembre 2012 (introduttiva della Prassi n. 3).

<sup>6</sup> L’art. 13, paragrafi 3, 4 e 5 del MAR prevede infatti che prima di istituire una prassi di mercato ammessa ed in particolare almeno tre mesi della prevista entrata in vigore della prassi di mercato ammessa, l’autorità competente notifica all’ESMA e alle altre autorità competenti la propria intenzione di istituire una prassi di mercato ammessa e fornisce i particolari della valutazione svolta conformemente ai criteri stabiliti nel paragrafo 2 del citato articolo 13 del MAR. A seguito della ricezione della suddetta notifica l’ESMA entro due mesi trasmette all’autorità competente che ha effettuato la notifica un parere nel quale valuta la compatibilità della prassi di mercato ammessa. Infine, qualora un’autorità competente istituisca una prassi di mercato ammessa che risulti essere in contrasto con il parere espresso dell’ESMA, tale autorità è tenuta a pubblicare sul proprio sito web, entro ventiquattro ore dall’istituzione della prassi di mercato ammessa, un avviso che ne illustri integralmente i motivi, comprese le ragioni per cui la prassi di mercato ammessa non minaccia la fiducia del mercato.

<sup>7</sup> [http://www.consob.it/web/consob/novita/-/asset\\_publisher/xMXdfdeSuZFj/content/esiti-consultazione-del-21-settembre-2018-sulle-prassi-di-mercato/10194](http://www.consob.it/web/consob/novita/-/asset_publisher/xMXdfdeSuZFj/content/esiti-consultazione-del-21-settembre-2018-sulle-prassi-di-mercato/10194)

2016/908 nonché con i *points of convergence* delineati dall'ESMA<sup>8</sup>, mentre, con riguardo alla Prassi n. 2 ed alla Prassi n. 3 veniva proposta la cessazione delle stesse tenuto conto degli approfondimenti e delle preoccupazioni sollevati in ambito MISC<sup>9</sup> rispetto alla tutela dell'integrità dei mercati e alla coerenza con il nuovo quadro regolamentare europeo (la "Consultazione").

La suddetta Consultazione si è conclusa in data 22 ottobre 2019 ed ha altresì comportato l'abrogazione con decorrenza dal 30 giugno 2019<sup>10</sup> delle precedenti Prassi n. 2 e Prassi n. 3. A partire da tale data, pertanto, gli acquisti di azioni proprie per la costituzione del magazzino titoli e il riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate non beneficeranno più dell'efficacia esimente accordata dal MAR alle prassi di mercato ammesse.

Con riferimento invece alla Nuova Prassi n. 1, si evidenzia che le principali novità rispetto al testo previgente riguardano modifiche alla struttura, ai limiti operativi ed alla trasparenza, che possono essere così sintetizzate:

- (i) con riguardo alla struttura: a) è chiarito, che l'attività di sostegno della liquidità può riguardare solo azioni e quote di fondi chiusi che sono negoziati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione su richiesta dell'emittente (e non su decisione della società che gestisce la sede di negoziazione) e limitatamente, quanto meno nell'ambito delle disposizioni dettate dalla Consob, a sedi di negoziazione italiane; b) è introdotta una distinzione tra strumenti finanziari liquidi e illiquidi, in modo che possano essere diversi i limiti alle risorse allocate nello svolgimento dell'attività ed ai quantitativi compravenduti dall'intermediario incaricato; c) viene previsto che l'intermediario sia membro della sede di

---

<sup>8</sup>[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-76_opinion_on_point_of_convergence_of_liquidity_contract_amps.pdf)

76\_opinion\_on\_point\_of\_convergence\_of\_liquidity\_contract\_amps.pdf ESMA in data 25 aprile 2017 ha reso pubblica una opinion contenente una serie di punti sui quali far convergere le prassi nazionali ("*Points for convergence*") relative ai contratti di liquidità, al fine di garantire un'applicazione uniforme delle prassi di mercato da parte delle autorità nazionali.

<sup>9</sup> Market Integrity Standing Committee dell'ESMA ("MISC", gruppo di lavoro delegato ad occuparsi, tra l'altro, dei temi relativi alle prassi di mercato) ha espresso alcune preoccupazioni sulla Prassi n. 2 e sulla Prassi n. 3, si veda in tal senso anche il testo della Consultazione che precisa con riguardo alla Prassi n. 2 che il MISC ha fatto notare che "*la stessa sembra estendere il safe harbour previsto dall'articolo 5 MAR per l'acquisto di azioni proprie ad una finalità, quella di costituire un "magazzino" titoli eventualmente utile per operazioni di finanza straordinaria, che non è stata ritenuta dal legislatore europeo come meritevole di specifica tutela. Se nel previgente regime questa estensione poteva essere tollerata, essendo quel regime basato su una direttiva, nel nuovo regime non sembra sussistano più gli spazi giuridici per tale estensione*". Mentre in relazione alla Prassi n. 3 il MISC ha fatto notare che tale prassi "*non riguardi un comportamento che rischia di costituire una manipolazione del mercato di tipo operativo, ma che comporta pressoché inevitabilmente una manipolazione del mercato, sia perché in occasione di ciascuno scambio l'intermediario fissa il prezzo ad un valore non in linea con i fondamentali, sia perché in questo modo trasmette un falso segnale agli altri partecipanti al mercato, che potrebbero ritenere che il merito di credito dell'emittente non sia peggiorato, quando in realtà lo è*".

<sup>10</sup> Si veda Delibera del 3 aprile 2019 n. 20876.

negoziazione in cui viene svolta l'attività, mentre nella precedente formulazione era consentito all'intermediario di delegare l'operatività ad altro intermediario membro della sede di negoziazione; d) è richiesto che l'intermediario disponga di risorse per le attività di *compliance* e di *auditing* necessarie per monitorare e assicurare in qualsiasi momento la conformità del proprio comportamento alle condizioni fissate dalla AMP; e) viene specificato come periodo di riferimento per il calcolo della media del controvalore degli scambi per la definizione delle risorse da allocare all'attività di sostegno della liquidità quello di 30 giorni, qualora però tale periodo non sia applicabile, l'emittente potrà fare riferimento ad un diverso periodo, comunque antecedente l'inizio dell'attività; f) con riferimento alla remunerazione, al fine di assicurare l'indipendenza dell'intermediario dagli interessi dell'emittente, viene precisato che la componente fissa della remunerazione dell'intermediario debba essere prevalente sull'eventuale componente variabile, la quale non deve superare il 15% di quella totale.

Tali previsioni evidenziano come la prassi seppur diretta a migliorare la liquidità e l'efficienza operativa ed informativa del mercato, tenda comunque a facilitare l'interazione fra la domanda e l'offerta, favorendo il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitando movimenti dei prezzi non in linea con l'andamento del mercato. Al riguardo, si osserva, inoltre che l'indipendenza richiesta all'intermediario, la struttura di risorse di cui si deve dotare nonché le nuove modalità di remunerazione sono finalizzate ad un maggior controllo dell'impatto di tale condotta sul processo di formazione dei prezzi, garantendo così l'integrità del mercato.

- (ii) con riguardo invece ai limiti operativi: a) sono stabiliti limiti sui quantitativi giornalieri scambiati, rispettivamente, del 15% e del 25% del controvalore medio giornaliero degli scambi delle 20 sedute precedenti. Inoltre, non sono più presenti le situazioni in cui è possibile derogare a tali percentuali. Tuttavia, la Consob ha avuto modo di precisare che un'operatività di dimensione superiore, pur non essendo coperta dalla prassi, non implica, di per sé, una manipolazione del mercato, ma sarà necessario procedere ad una valutazione caso per caso. È stato però chiarito che per i titoli illiquidi, indipendentemente dal limite percentuale del 25%, è sempre possibile effettuare operazioni fino a € 20.000 al giorno in modo da agevolare l'operatività nei casi di negoziazioni rade o nulle nelle precedenti 20 sedute (periodo in cui la percentuale del 25% deve essere calcolata); b) con riferimento all'operatività in fase di asta, è richiesto che gli ordini inseriti in fase di asta non influenzino il prezzo finale dell'asta, consentano agli altri partecipanti di avere tempo sufficiente per reagire agli stessi e indichino prezzi di acquisto (vendita) non superiori (inferiori) al prezzo teorico.

Tali limiti operativi sembrerebbero quindi diretti da un lato a ridurre la possibilità che l'attività incida sul processo di formazione dei prezzi e dall'altro a mitigare il

rischio che l'attività alteri in tali periodi la corretta percezione da parte del pubblico dei movimenti di prezzi e quantitativi scambiati.

- (iii) con riguardo infine alla trasparenza: viene ampliata l'informativa richiesta sia prima dell'avvio dell'attività di sostegno della liquidità, sia durante lo svolgimento della stessa. In relazione alla prima, l'emittente deve infatti rendere noto al pubblico se gli strumenti finanziari rientrano nella categoria di quelli liquidi o illiquidi, i mercati in cui viene svolta l'attività, la durata del contratto, le situazioni che determinano la sospensione o la cessazione dell'attività. Con riferimento all'informativa durante l'attività di sostegno della liquidità, la Nuova Prassi n. 1 indica che l'intermediario deve comunicare, entro i primi 15 giorni del mese successivo a ciascun trimestre, dettagli sull'attività svolta giornalmente nel trimestre facendo uso di un modello messo a disposizione dalla Consob. L'emittente dovrà poi provvedere alla relativa pubblicazione e alla comunicazione alla Consob.

Tali accorgimenti, ad una prima valutazione, parrebbero quindi diretti a migliorare la trasparenza a cui è tenuto l'emittente, richiedendo allo stesso di fornire un'adeguata informativa sia in merito agli elementi essenziali del contratto (ed alle eventuali variazioni) che all'attività svolta dall'intermediario, ciò al fine di prevenire eventuali asimmetrie informative tra i partecipanti al mercato.

Al riguardo, pare opportuno precisare che a seguito del rilascio del parere favorevole dell'ESMA<sup>11</sup>, la Consob, tenendo conto delle valutazioni svolte dall'autorità europea, con la delibera n. 21318 del 7 aprile 2020 ha altresì provveduto ad apportare delle modifiche alla Nuova Prassi n. 1 rispetto alla versione pubblicata in data 8 aprile 2019 a seguito della Consultazione. In particolare, è stata data evidenza alla necessità che l'intermediario incaricato ai sensi della Nuova Prassi n. 1 di svolgere l'attività di sostegno della liquidità per conto dell'emittente dovrà adempiere a tale incarico in modo indipendente anche dall'eventuale attività di *specialist* effettuata sui medesimi strumenti finanziari nella stessa sede di negoziazione.

## **2. Spunti di riflessione sugli impatti operativi della “nuova” Prassi n. 1 per i partecipanti al mercato**

Più nel dettaglio, si rileva come gli interventi di modifica apportati alla Nuova Prassi n. 1, se da un lato si sono resi necessari dall'evoluzione del quadro normativo europeo, dall'altro, sono stati l'occasione utile per apportare quei miglioramenti diretti ad incentivare il ricorso a tale prassi da parte degli operatori del mercato, stante la scarsa diffusione, invece, nell'utilizzo delle Prassi n. 1, rilevata nel periodo di vigenza della stessa.

---

<sup>11</sup> Parere rilasciato in data 22 gennaio 2020 si veda: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-7850\\_consob\\_amp.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-7850_consob_amp.pdf)

Da una prima valutazione, i fattori che hanno determinato uno scarso successo della Prassi n. 1, sembrerebbero potersi ricollegare, come del resto ha rilevato altresì la Consob<sup>12</sup>, al ricorso da parte degli operatori di mercato ad altre forme di sostegno della liquidità, quali il riacquisto di azioni proprie o l'utilizzo della previgente Prassi n. 2. Parimenti, un ulteriore fattore che potrebbe aver condizionato lo scarso impiego nel mercato della Prassi n.1 sarebbe ricollegabile alle condizioni più stringenti che caratterizzavano tale prassi rispetto a quelle simili previste di altri paesi dell'Unione Europea.

Va da sé che, venuta meno la possibilità di avvalersi di un *safe harbour* in conformità alle prassi precedentemente ammesse, l'istituto in commento rappresenterà l'unica modalità che, seppur rigidamente regolata, consentirà un'attività che, più che diretta alla stabilizzazione (in cui pur potrebbe ricadere col rischio, per certi versi, di travalicare il confine della prassi di cui si discute), dovrebbe invece rappresentare un contributo al mantenimento di una corretta dialettica tra domanda ed offerta in momenti in cui il mercato da solo potrebbe non essere in grado di esprimere una valutazione completa.

Inoltre, la riformulazione delle condizioni previste nella Nuova Prassi n.1 in un'ottica volta a ridurre le differenze esistenti rispetto a prassi simili adottate da altre NCA<sup>13</sup>, al fine di garantire un'armonizzazione a livello europeo delle prassi relative ai contratti di liquidità in un quadro coerente con il MAR, dovrebbe incentivare il ricorso alla stessa da parte dei partecipanti al mercato.

La prassi in esame ha un effetto diretto anche nei confronti dell'operatività della clientela al dettaglio, la cui operatività sul mercato è spesso molto significativa, consentendogli, con la suddetta prassi, di trovare controparti interessate ad acquistare e vendere strumenti finanziari. Diversamente, ove non la Nuova Prassi n. 1 non operasse secondo le specifiche condizioni ivi previste, tali investitori potrebbero essere condotti ad effettuare ordini in base a volumi di scambio alterati da una falsa percezione dei movimenti avvenuti sul mercato.

Con riguardo, invece, alla specifica implementazione che potrebbe essere richiesta ai partecipanti al mercato con l'entrata in vigore della Nuova Prassi n.1, si rileva che per garantire nel continuo il rispetto delle condizioni dalla stessa previste, sarebbe doveroso, sebbene non formalmente previsto, per gli intermediari che vorranno prestare la suddetta attività a favore degli emittenti interessati, procedere alla redazione di un'apposita *policy* interna che venga altresì validata (sia dal punto di vista della conformità della stessa alle disposizioni normative in vigore, che tenuto conto della specifica struttura organizzativa

---

<sup>12</sup> Al riguardo, si veda quanto emerso nel documento sulla Consultazione.

<sup>13</sup> Infatti, si veda anche il documento di Consultazione nel quale viene data evidenza che anche le autorità di Francia, Spagna e Portogallo hanno proceduto a notificare all'ESMA, ai sensi dell'articolo 13 del MAR, di voler mantenere in vigore alcune AMP relative alla disciplina dei contratti di liquidità, analoghi a quelli definiti nella Prassi n. 1 e l'ESMA, al fine di indurre le quattro NCA a ridurre le differenze esistenti tra tali AMP in un quadro coerente con il MAR, ha approvato nel dicembre 2016 i *Points for Convergence* poi resi pubblici il 25 aprile 2017.

che caratterizza l'intermediario) dalla funzione di *compliance*. In particolare, tale policy, oltre che ripercorrere i principi e le regole imposte dalla Nuova Prassi n. 1, dovrebbe esplicitare, nel modo più dettagliato possibile, le finalità che possono giustificare (in quanto ricollegabili a legittimi motivi), il ricorso all'attività di sostegno alla liquidità; ovviamente, la rappresentazione all'interno della policy delle finalità a cui si rivolge l'attività di sostegno alla liquidità incontra di per sé un limite intrinseco, dato dal fatto che sarà possibile procedere ad una tale classificazione solo rispetto a quelle finalità che hanno un carattere ricorrente (per sopperire a tale limite, eventualmente, i soggetti interessati potrebbero tenere in considerazione nella stesura della policy, quelle casistiche verificatesi nel corso della vigenza della precedente Prassi n. 1).

Una volta adottata l'apposita policy occorrerà poi che la funzione interessata (verosimilmente il *front office*) sia in grado, qualora sorga l'esigenza di svolgere l'attività di sostegno alla liquidità, di identificare la specifica finalità a cui è diretta, ricollegandola ad una tra quelle espressamente esplicitate all'interno della policy stessa. Ove, tale operazione non fosse possibile, in quanto trattasi di una finalità che non è stato possibile predeterminare a priori, occorrerà che venga svolta una valutazione caso per caso dello scopo perseguito, coinvolgendo, altresì, nel processo la funzione di *compliance* per le necessarie verifiche e validazioni. Con riguardo ad eventuali adempimenti *ex post*, è ipotizzabile che venga richiesto alla funzione di secondo e terzo livello (*compliance ed internal audit*), ciascuna sulla base delle proprie competenze, di effettuare specifici controlli e verifiche per garantire che l'attività sia stata svolta nel rispetto di tutti i presidi imposti sia a livello normativo che interno. A tal riguardo andrebbero adeguatamente aggiornati anche i piani di controllo di tali funzioni. Un eventuale coinvolgimento anche della funzione di *risk management* dovrà essere previsto, quanto meno per gestire le posizioni che sono assunte nell'ambito dell'attività di sostegno della liquidità ed eventualmente per gestire i limiti imposti dalla normativa e, come si dirà a breve, immessi nei sistemi informatici interni.

Da ultimo, pare opportuno evidenziare che, tutta la procedura non può che basarsi altresì su uno specifico supporto informatico, in modo che siano gestiti e controllati, con opportuni "blocchi" i limiti in termini di quantità, prezzi, orari di negoziazione, ed i volumi scambiati; in generale, tale applicativo, a supporto diretto anche dell'attività di *risk management*, dovrà permettere all'intermediario di svolgere l'attività di sostegno alla liquidità in base a parametri che vengono fissati nel rispetto delle condizioni stabilite dalla Nuova Prassi n. 1 e della *policy* interna. Ed infatti, solo riducendo al minimo l'intervento "umano" nella fissazione e gestione *day by day* dei limiti operativi all'attività di sostegno alla liquidità si potrebbe efficacemente gestire il rischio operativo correlato, minimizzando il rischio di uscire dal *safe harbour* e pertanto, astrattamente, di ricadere in una fattispecie di manipolazione di mercato di tipo operativo.

In conclusione, a seguito dell'*iter* di aggiornamento svolto dalle autorità nazionali competenti sulle prassi di mercato precedentemente ammesse, ad oggi per l'Italia risulta

essere ammessa e quindi soggetta al *safe harbour* previsto dal MAR unicamente la Nuova Prassi n. 1.

Diversamente, per l'operatività prima consentita ai sensi delle Prassi n. 2 e della Prassi n. 3 gli operatori del mercato saranno soggetti all'applicazione del MAR e dovranno quindi far riferimento alle eventuali esenzioni previste ai sensi della disciplina per gli abusi di mercato<sup>14</sup> ed alle norme nazionali applicabili, non ricadendo più tali condotte all'interno delle tutele previste dal MAR per le prassi di mercato ammesse.

---

<sup>14</sup> Al riguardo, pare opportuno ricordare, come evidenziato dalla stessa Consob nella relazione illustrativa ([http://www.consob.it/web/consob/novita/-/asset\\_publisher/xMXdfdeSuZFj/content/esiti-consultazione-del-21-settembre-2018-sulle-prassi-di-mercato/10194](http://www.consob.it/web/consob/novita/-/asset_publisher/xMXdfdeSuZFj/content/esiti-consultazione-del-21-settembre-2018-sulle-prassi-di-mercato/10194)) alla Consultazione, che la finalità a suo tempo prevista dalla Prassi n. 2 e relativa alla “*distribuzione, a titolo oneroso o gratuito, di opzioni su azioni o azioni, ad amministratori e dipendenti degli emittenti medesimi o di società controllate dagli stessi emittenti*” è adesso pressoché coincidente con la finalità prevista dallo stesso MAR affinché la società ricada in una ipotesi di *safe harbour* di cui all'articolo 5, paragrafo 2, lettera c). Inoltre, anche in assenza della Prassi n. 2 e della Prassi n. 3, le società, pur non potendo più ricadere all'interno delle tutele previste dal MAR per le prassi di mercato ammesse, potranno però continuare ad operare nell'ambito prima coperto dalla Prassi n. 2 e dalla Prassi n. 3 nel rispetto della normativa nazionale applicabile.