

Settembre 2020

## **Transaction Reporting MiFIR: la guida operativa di Consob alle segnalazioni delle operazioni da parte delle imprese di investimento**

*Avv. Fabrizio Cascinelli e Avv. Cristina Bernasconi, PwC TLS*

### **1. Premessa**

In data 7 settembre 2020 è stata pubblicata da Consob la nuova Guida Operativa in materia di transaction reporting (la “Guida Operativa”) che disciplina la gestione degli obblighi di segnalazione delle operazioni da parte delle imprese di investimento, dovuti in base a quanto previsto dall’articolo 26 del Regolamento (UE) n. 600/2014 (“MiFIR”).

La Guida Operativa, rivolta alle imprese di investimento, ai gestori di una sede di negoziazione e ai meccanismi di segnalazione autorizzati (“Approved Reporting Mechanism “ o “ARM”), come definiti dalla Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (“MiFID II”), include in modo sistematico e organico un riepilogo degli obblighi previsti dalla disciplina europea, dalle indicazioni fornite dalla European Securities and Markets Authority (“ESMA”) anche in forma di Q&A, nonché dalla disciplina nazionale in materia.

Si riporta nel prosieguo una sintesi della fattispecie di segnalazione delle operazioni e una breve analisi dei principali contenuti.

### **2. La disciplina di matrice europea**

La disciplina della segnalazione delle operazioni in strumenti finanziari è prevista a livello europeo dall’articolo 26 MiFIR (“*Obbligo di segnalare le operazioni*”) secondo il quale le imprese di investimento che effettuano operazioni in strumenti finanziari devono comunicare in modo completo e accurato i dettagli di tali operazioni all’autorità competente il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la fine del giorno lavorativo seguente.

Seguendo una prospettiva di armonizzazione delle norme e degli obblighi gravanti sulle imprese di investimento soggette alla disciplina MiFID II, la regolamentazione europea è volta a introdurre formati standardizzati per la segnalazione delle operazioni,

considerando un ambito di applicazione oggettivo sufficientemente ampio da arginare eventuali timori in materia di abusi di mercato.

La normativa introdotta da MiFID II è completata dal Regolamento Delegato (UE) 2017/590 della Commissione del 28 luglio 2016 riguardante le norme tecniche di regolamentazione della materia ed è ulteriormente specificata da ESMA con il documento “*Segnalazione delle operazioni, tenuta dei registri degli ordini e sincronizzazione degli orologi ai sensi della MiFID II*” (nel prosieguo, gli “Orientamenti”)<sup>1</sup>. Questi ultimi, in particolare, forniscono esempi operativi dei diversi scenari che possono presentarsi nella redazione delle segnalazioni e sono, per questo, richiamati in più occasioni nella Guida Operativa.

### 3. La Guida Operativa di Consob

Già in data 4 dicembre 2017 Consob aveva pubblicato un “*Avviso in merito agli Orientamenti emanati dall’ESMA, nel quadro della Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II), in materia di segnalazione delle operazioni (transaction reporting), tenuta dei registri degli ordini (order record keeping) e sincronizzazione degli orologi (clock synchronisation)*” specificando di aver comunicato ad ESMA la propria intenzione di conformarsi agli Orientamenti e di darvi attuazione nell’ordinamento nazionale nell’ambito della trasposizione delle disposizioni della MiFID II e delle relative misure di implementazione. In tale occasione, Consob aveva chiarito che le imprese di investimento autorizzate ai sensi della MiFID II, ivi inclusi gli internalizzatori sistematici, le sedi di negoziazione e gli ARM (*Approved Reporting Mechanism*) sottoposti alla vigilanza della Consob, sarebbero state tenute a rispettare gli Orientamenti a partire dal 3 gennaio 2018 (i.e. data di applicazione della MiFID II).

A distanza di due anni, Consob ha pubblicato la Guida Operativa, specificando che la stessa si applica alle imprese di investimento e, in casi specifici, alle società di gestione del risparmio (“SGR”): in particolare in caso di operazioni effettuate direttamente dalle SGR su una sede di negoziazione o da imprese di investimento su una sede di negoziazione a seguito di un ordine trasmesso da una SGR<sup>2</sup>.

Dato il contenuto tecnico ed esaustivo, Consob ritiene che la Guida Operativa possa in ogni caso rappresentare un ausilio anche per soggetti diversi dalle imprese di

---

<sup>1</sup> Gli Orientamenti, emanati ai sensi dell’articolo 16 del Regolamento (UE) n. 1095/2010 (c.d. “Regolamento ESMA”) e pubblicati il 2 ottobre 2017 nella traduzione ufficiale in lingua italiana, forniscono molteplici indicazioni operative in merito alla conformità alle disposizioni in materia di segnalazione delle operazioni da parte delle imprese di investimento e delle *trading venue* all’autorità di vigilanza, di tenuta dei registri degli ordini da parte delle *trading venue* e di sincronizzazione degli orologi da parte delle *trading venue* e dei propri partecipanti, di cui rispettivamente al Regolamento delegato (UE) 2017/590, al Regolamento delegato (UE) 2017/580 e al Regolamento delegato (UE) 2017/574, in attuazione di quanto previsto dagli articoli 25 e 26 MiFIR e dall’articolo 50 MiFID II.

<sup>2</sup> Sono escluse, invece, dall’ambito di applicazione della disciplina di transaction reporting le operazioni effettuate da una SGR fuori mercato.

investimento, che effettuano operazioni in strumenti finanziari, al fine di comprendere in quali circostanze sarebbe necessario per loro l'obbligo di segnalazione delle operazioni a Consob. In particolare, rappresenterebbe un manuale operativo utile per i seguenti soggetti: coloro che effettuano operazioni su una sede di negoziazione e sono qualificabili come “non-Mifid firms”; gestori di una sede di negoziazione sulla cui piattaforma di negoziazione sono state eseguite operazioni da un'impresa diversa dalle imprese di investimento; coloro che si avvalgono di imprese di investimento per la conclusione di operazioni; ARM che effettuano le segnalazioni a Consob per conto di una impresa di investimento o per conto di soggetti diversi dalle imprese di investimento che effettuano operazioni su una sede di negoziazione.

La Guida Operativa include una prima parte descrittiva della disciplina generale, specificando ambito di applicazione oggettivo e soggettivo, tipologia di operazioni e di strumenti oggetto di disclosure, modalità e tempistiche di invio, e prosegue con una illustrazione tecnica delle modalità di compilazione delle segnalazioni. Comprende, altresì, i template dei moduli delle comunicazioni a Consob, dell'invio degli incident report nonché della segnalazione delle anomalie nel c.d. Financial Instruments Reference Data System (“FIRDS”) gestito da ESMA<sup>3</sup>.

Di seguito si riportano i principali contenuti della disciplina del transaction reporting, come definita dalla normativa europea e dalla Guida Operativa.

#### **4. La segnalazione delle operazioni a Consob**

In conformità con quanto previsto dalla disciplina europea, le imprese di investimento sono tenute a comunicare in modo completo e accurato i dettagli delle operazioni in strumenti finanziari a Consob il più rapidamente possibile, e al più tardi entro la fine del giorno lavorativo seguente.

Oggetto della segnalazione all'Autorità competente nazionale (i.e. Consob) sono le operazioni eseguite dalle imprese di investimento in strumenti finanziari, per tali intendendosi la conclusione di una acquisizione o di una cessione di uno strumento finanziario. La norma precisa che (i) l'acquisizione è rappresentata dall'acquisto di uno strumento finanziario, dalla stipulazione di un contratto derivato e dall'aumento dell'importo nozionale di un contratto derivato e che (ii) la cessione si configura con la vendita di uno strumento finanziario, la liquidazione (close-out) di un contratto derivato nonché la diminuzione dell'importo nozionale di un contratto derivato.

Le operazioni devono essere segnalate solo in caso di esecuzione, per tale intendendosi la prestazione di uno o più dei seguenti servizi e attività: ricezione e trasmissione di

---

<sup>3</sup> Il FIRDS è il database anagrafico gestito e pubblicato da ESMA, al seguente link: [https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma\\_registers\\_firds](https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_firds). Il FIRDS è costituito dalle segnalazioni che devono essere effettuate dalle sedi di negoziazione e dagli internalizzatori sistematici, in conformità con quanto previsto dall'articolo 27, comma 1, MiFIR e dall'articolo 1, Regolamento Delegato (UE) 2017/585.

ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari; esecuzione di ordini per conto dei clienti; negoziazione per conto proprio; decisione di investimento nell'ambito di un mandato discrezionale conferito da un cliente; trasferimento di strumenti finanziari da o verso conti.

Anche il servizio di collocamento rientra nell'ambito delle segnalazioni oggetto degli obblighi di segnalazione, nella misura in cui gli strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione o sono negoziati su una sede di negoziazione europea e, in quanto tali, già censiti nel database FIRDS gestito da ESMA.

Le operazioni oggetto di segnalazione devono riguardare il trasferimento di strumenti finanziari, ossia:

- a) gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione;
- b) gli strumenti finanziari il cui sottostante è uno strumento finanziario negoziato in una sede di negoziazione; e
- c) gli strumenti finanziari il cui sottostante è un indice o un paniere composto da strumenti finanziari negoziati in una sede di negoziazione.

L'obbligo persiste peraltro indipendentemente dal fatto che tali operazioni siano effettuate in una sede di negoziazione o meno.

L'obbligo di segnalazione delle operazioni si applica anche alle operazioni in strumenti finanziari derivati scambiati in una sede extra-UE e a quelle in strumenti finanziari OTC qualora il sottostante, o almeno uno degli strumenti presenti nel paniere o nell'indice sottostante, è ammesso a negoziazione su una sede di negoziazione di cui alla MiFID II. Qualora, al momento del collocamento, risulti una richiesta di ammissione su una sede di negoziazione europea, presentata in data anteriore al momento in cui l'operazione è eseguita, l'operazione si considera ugualmente rientrante nell'ambito di applicazione dell'obbligo di segnalazione di transaction reporting.

Quanto al contenuto delle segnalazioni, la disciplina europea, al fine di garantire una armonizzazione in tale settore, comprende nel dettaglio le informazioni di cui rendere disclosure (e.g. i nomi e gli identificativi degli strumenti acquistati o venduti, il quantitativo, le date e le ore di esecuzione, i prezzi delle operazioni, un elemento di identificazione dei clienti per conto dei quali l'impresa di investimento ha effettuato l'operazione, un elemento di identificazione delle persone e degli algoritmi informatici all'interno dell'impresa di investimento responsabili della decisione di investimento e dell'esecuzione dell'operazione, i mezzi per identificare le imprese di investimento interessate).

Gli strumenti finanziari oggetto di segnalazione devono essere comunicati dando evidenza del c.d. “codice identificativo dello strumento”.

## **5. Le esenzioni dal regime delle segnalazioni delle operazioni a Consob**

Sono previste specifiche esenzioni dall’obbligo di disclosure.

In primo luogo, non sussiste l’obbligo di segnalazione qualora l’operazione perfezionata non si configuri come tale ai sensi della disciplina in oggetto. La normativa fa espresso riferimento ai casi di operazioni di finanziamento tramite titoli, al settlement di obbligazioni reciproche, all’acquisizione o alla cessione derivante dall’attività di custodia, alla compressione di portafoglio, alla creazione o al riscatto di quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio da parte del suo amministratore, all’esercizio di un diritto incorporato in uno strumento finanziario, alla variazione della composizione di un indice o di un paniere verificatasi dopo l’esecuzione di una operazione<sup>4</sup>.

In secondo luogo, l’impresa di investimento non è tenuta a provvedere alla segnalazione in caso di mera trasmissione di un ordine che, in quanto tale, non configura esecuzione di un’operazione. Al fine di specificare il perimetro della trasmissione di un ordine, la norma precisa che la trasmissione si considera perfezionata quando sono soddisfatte le seguenti condizioni: (i) l’ordine è pervenuto dal suo cliente o risulta dalla sua decisione di acquisire o cedere uno specifico strumento finanziario nell’ambito di un mandato discrezionale conferitole da uno o più clienti; (ii) l’impresa trasmittente ha trasmesso le informazioni sull’ordine a un’altra impresa di investimento (impresa ricevente); (iii) l’impresa ricevente è assoggettata all’obbligo di transaction reporting ma segnala l’operazione risultante dall’ordine in questione oppure trasmette le informazioni sull’ordine a un’altra impresa di investimento<sup>5</sup>.

La previsione in parola non pare contrastare con il regime restrittivo di transaction reporting, anzi. In ottica di efficientamento e di trasparenza su quanto accade nelle sedi di negoziazione, l’impresa ricevente è tenuta a compilare la propria segnalazione di operazioni con le informazioni specifiche e, se del caso, indicando l’impresa trasmittente come compratore o venditore. In tal senso, la disciplina del legislatore europeo, inoltre, è attenta nel prevedere la risoluzione operativa e pratica di casistiche in

---

<sup>4</sup> Per l’elenco esaustivo dei casi di operazioni che non configurano operazioni utili ai fini dell’applicazione della disciplina di transaction reporting, si veda l’articolo 2, comma 5, Regolamento Delegato (UE) 2017/590. Si vedano, inoltre, gli Orientamenti ESMA, paragrafo 5.6.2.10.

<sup>5</sup> Per la spiegazione esaustiva della previsione dell’articolo 4 del Regolamento Delegato (UE) 2017/590, contenente altresì descrizioni esemplificative di prassi esistenti tra le imprese di investimento, si vedano gli Orientamenti ESMA, paragrafo 5.6.2.10.

cui vi potrebbe essere il rischio di mancata o doppia segnalazione, quale è il caso di imprese di investimento che si trasmettono reciprocamente gli ordini<sup>6</sup>.

Infine, sono previste esenzioni in specifici casi di avvenuti trasferimenti privi di cambio di proprietà. Si pensi al caso del custode o prestanome che dà istruzioni di trasferire strumenti finanziari da una banca depositaria a un'altra: in tal caso, come chiarito da ESMA<sup>7</sup>, non sussiste alcun obbligo di segnalazione, in quanto l'operazione di trasferimento è stata effettuata unicamente a seguito dell'attività di custodia. Nella misura, dunque, in cui l'impresa di investimento fornisca assistenza tecnica al trasferimento di strumenti finanziari, senza che ciò possa concludersi in una operazione, l'impresa di investimento non è tenuta ad effettuare alcuna segnalazione. Laddove, invece, il trasferimento comporti un cambiamento di proprietà degli strumenti finanziari, pur avvenendo tra conti detenuti presso la medesima impresa di investimento, quest'ultima sarà tenuta ad effettuare la segnalazione. È questo il caso di trasferimenti da un conto corrente, intestato a un cliente, a un conto congiunto in cui il cliente è uno degli intestatari o, ancora, di trasferimenti da un conto congiunto a un conto mono-intestato<sup>8</sup>.

## **6. La responsabilità delle imprese di investimento che effettuano le segnalazioni a Consob**

Le imprese di investimento sono responsabili della completezza, dell'esattezza e della tempestiva trasmissione delle comunicazioni all'autorità competente. In caso di errori od omissioni nelle segnalazioni, le imprese di investimento o altra reporting entity sono tenute a correggere le informazioni e trasmettere quelle corrette tempestivamente.

Dal momento che potrebbe avvalersi di un ARM per effettuare le segnalazioni<sup>9</sup>, in tal caso l'impresa di investimento non sarebbe responsabile per le mancanze, attribuibili all'ARM o alla sede di negoziazione, riguardanti la completezza, l'esattezza e la tempestiva trasmissione delle comunicazioni. In ogni caso, tuttavia, le imprese di investimento sono tenute ad adottare misure ragionevoli per verificare la completezza, l'esattezza e la puntualità delle comunicazioni relative alle operazioni, che sono state presentate per loro conto.

---

<sup>6</sup> Diversamente, qualora un'impresa di investimento negozi in una sede di negoziazione che non costituisce un sistema organizzato di negoziazione, in virtù di capacità di negoziazione matched principal o per conto proprio, l'impresa di investimento non può ritenersi trasmittente poiché non trasmette un ordine a un'impresa di investimento, ma lo evade direttamente nella sede di negoziazione.

<sup>7</sup> Si vedano sul punto gli Orientamenti ESMA, paragrafo 5.6.2.3.

<sup>8</sup> Al riguardo, si vedano gli Orientamenti ESMA, paragrafo 5.20.1.

<sup>9</sup> Un'impresa di investimento, in sede di avvio dell'operatività e successivamente entro almeno 15 giorni lavorativi prima di ogni cambiamento, è tenuta a comunicare a Consob se intende inviare le segnalazioni delle operazioni (i) direttamente, (ii) avvalendosi di un ARM e in tal caso specificando quale, (iii) se è esonerata dagli obblighi di transaction reporting, indicando la motivazione. Al riguardo, si confronti la Guida Operativa, paragrafo 2.4 "Tempistica e modalità di invio delle operazioni".



Qualora l'operatività in strumenti finanziari coinvolga succursali di imprese di investimento, le segnalazioni sono trasmesse all'autorità competente dello Stato membro ospitante, la quale a sua volta trasmette tali informazioni alle autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'impresa di investimento. In caso di succursali di imprese di investimento di paesi terzi, invece, le segnalazioni sono da effettuarsi all'Autorità di vigilanza competente che ha autorizzato la succursale (i.e. in caso di impresa di investimento extra-UE operante in Italia tramite stabilimento di succursale, la stessa dovrà effettuare le segnalazioni a Consob).

## 7. Gli “Approved Reporting Mechanism” o ARM

La Guida Operativa contiene, altresì, indicazioni operative ed illustrative degli “Approved Reporting Mechanism” o ARM, i soggetti autorizzati da una Autorità di vigilanza europea a segnalare le operazioni concluse alle autorità competenti o all'ESMA per conto di una o più imprese di investimento<sup>10</sup>. Gli ARM sono una delle tipologie di soggetti che, secondo quanto previsto da MiFID II, possono definirsi “fornitori di servizi di comunicazione dati”, la cui procedura di autorizzazione alla prestazione del servizio di ARM è disciplinata dal Regolamento Delegato (UE) 2017/571 e dal Regolamento di Esecuzione UE 2017/1110. In caso di soggetti italiani che intendono operare come ARM<sup>11</sup>, gli stessi dovranno presentare apposita istanza di autorizzazione a Consob, ai fini della configurazione nei sistemi di Consob e dei necessari test di connessione.

La disciplina dei “data reporting services providers”, ivi inclusa quella relativa agli ARM, è stata rivisitata dal Regolamento (EU) 2019/2175 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 dicembre 2019, che ha apportato modifiche a MiFIR: le modifiche si applicheranno a decorrere dal 1° gennaio 2022. Consob ha, dunque, specificato che la Guida Operativa sarà aggiornata di conseguenza.

## 8. Brevi cenni alla compilazione tecnica dei campi della tabella di transaction reporting

Consob indica espressamente gli elementi più importanti relativi alla modalità di valorizzazione dei campi necessari ai fini del transaction reporting, come indicati dalla tabella 2 dell'allegato I del Regolamento Delegato (UE) 2017/590. Nel dettaglio, possono essere descritti come segue.

- a) *Trading venue transaction identification code* (Field 3). Il c.d. TVTIC è un codice alfanumerico di 52 caratteri, univoco per l'operazione risultante dall'esecuzione integrale o parziale di un ordine, generato dalla sede di negoziazione e divulgato

<sup>10</sup> Al riguardo si confronti l'articolo 59, MiFID II. Il Titolo V MiFID II include le previsioni in materia di servizi di comunicazione dati e la Sezione 1 è volta a definire le procedure di autorizzazione per i fornitori di servizi di comunicazione dati.

<sup>11</sup> Anche i trade repositories autorizzati ai sensi del Regolamento UE n. 648/2012 (EMIR) che intendono segnalare le operazioni di transaction reporting devono effettuare domanda di autorizzazione a Consob.

alla parte acquirente e venditrice. Tale campo è valorizzato solo nel caso in cui le operazioni siano concluse su una sede di negoziazione. Ai fini della sua compilazione è necessario rispettare quanto previsto dal Regolamento Delegato (UE) 2017/580.

- b) *Codice LEI dell'entità esecutiva* (Field 4). Il codice Lei è un codice di venti caratteri alfanumerici, utile ai fini dell'identificazione della persona giuridica coinvolta nell'operazione.
- c) *Data e ora di negoziazione* (Field 28). Tale campo deve essere valorizzato con accurata precisione. Nel caso di operazioni effettuate nell'ambito di una catena di ordini, ciascuna impresa di investimento deve rispettare la granularità temporale prevista per l'attività svolta.
- d) *Sede di esecuzione dell'operazione* (Field 36). Il campo deve essere compilato specificando il c.d. scenario di trading, ovvero indicando se l'operazione è eseguita su una sede di negoziazione, internalizzatori sistematici e trading platforms e specificando se le stesse siano UE o non-UE.
- e) *Catene di ordini* (Field 25). Nell'ambito delle segnalazioni, le imprese di investimento devono tenere in considerazione se le operazioni siano state effettuate nell'ambito di una catena di ordini: qualora l'impresa di investimento non possa definirsi executing firm, l'operazione deve essere segnalata dalla receiving firm. Diverso è, invece, il caso di aggregazione di ordini di diversi clienti. In tale caso, l'impresa di investimento dovrà inviare una segnalazione per ciascuno strumento finanziario oggetto dell'operazione in relazione a ciascun cliente.
- f) *Identificazione della persona o dell'algorithmo responsabile della decisione di investimento* (Field 57). Tale campo deve essere compilato quando l'impresa di investimento esegue l'operazione in conto proprio, o per proprio conto o nell'ambito di un mandato discrezionale conferitole dal cliente. Quando, invece, l'impresa di investimento agisce in modalità matched principal<sup>12</sup>, il campo non deve essere compilato.
- g) *Prezzo delle operazioni eseguite* (Field 33). La valorizzazione di tale campo è obbligatoria per tutte le tipologie di operazioni oggetto degli obblighi di transaction reporting. Il prezzo può essere espresso in valore monetario o in percentuale o in punti base, ma può anche essere indicato come “non disponibile”

---

<sup>12</sup> La «negoziazione “matched principal” è definita dall'articolo 4, comma 1, n. 38, MiFID II come una negoziazione in cui l'intermediario si interpone nella transazione tra l'acquirente e il venditore in modo da non essere mai esposto al rischio di mercato durante l'intera esecuzione della transazione, con le due parti della transazione eseguite simultaneamente, e la transazione è conclusa ad un prezzo al quale l'intermediario non realizza né utili né perdite, fatta eccezione per le commissioni, gli onorari o le spese della transazione comunicati precedentemente.



qualora al momento dell'esecuzione dell'operazione il prezzo non sia effettivamente disponibile.

## **9. Conclusioni**

In un ambito di per sé tecnico, che richiede un grado di analiticità significativa, l'intervento di Consob si integra in un contesto regolamentare dove già le disposizioni europee offrono limitati spazi di discrezionalità alle autorità nazionali. La Guida Operativa, dettagliata nelle descrizioni tecniche, completa il quadro regolamentare già esaustivo composto dalla previsione di MiFIR, dal Regolamento Delegato (UE) 2017/590 e dagli interventi di ESMA. I continui richiami agli Orientamenti ESMA, in particolare, si rivelano essenziali per comprendere nella sua interezza la ratio di determinate scelte operate dal legislatore europeo e calare nella prassi operativa dei processi interni delle imprese di investimento gli obblighi di transaction reporting. Inoltre, i riferimenti agli Orientamenti ESMA da parte di Consob completano un quadro già di per sé frammentato di documenti e previsioni e rendono più facile l'accesso a commenti e osservazioni dell'Autorità di vigilanza europea che, altrimenti, potrebbero rischiare di rimanere confinati agli studi tecnici. In virtù della prospettiva tecnica e della sua completezza nei richiami alla disciplina europea, pertanto, la Guida Operativa può rappresentare un concreto ausilio per gli operatori.