



Delibera n. 21318

Ammissione della prassi di mercato relativa all'attività di sostegno della liquidità del mercato

LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

VISTA la legge 7 giugno 1974, n. 216, di conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 8 aprile 1974 n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari, e successive modifiche;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ("TUF") e successive modifiche;

VISTO il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014 ("MAR"), che ha abrogato la direttiva 2003/6/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003 e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione;

VISTO il Regolamento delegato (UE) 2016/908 della Commissione, del 26 febbraio 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio con norme tecniche di regolamentazione sui criteri, la procedura e i requisiti relativi all'istituzione di una prassi di mercato ammessa nonché i requisiti per il mantenimento, la cessazione o la modifica delle relative condizioni di accettazione;

VISTA la delibera n. 16839 del 19 marzo 2009, con la quale la Consob aveva ammesso, ai sensi dell'articolo 180, comma 1, lettera c), del TUF, la prassi di mercato attinente all'attività di sostegno della liquidità del mercato ("Prassi n. 1");

VISTA la Relazione annuale sull'applicazione delle prassi di mercato ammesse nell'Unione ("*Report to the Commission on the application of accepted market practices*") che, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 10, MAR, l'ESMA deve trasmettere alla Commissione europea, pubblicata in data 13 dicembre 2019;

CONSIDERATO che, ai sensi degli articoli 185, comma 1-bis, e 187-ter, comma 4, del TUF, le violazioni indicate dai predetti articoli non sono punite, o assoggettate a sanzione amministrativa, qualora si dimostri di avere agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato;

CONSIDERATO che, ai sensi dell'articolo 180, comma 1, lettera c), del TUF, per "*prassi di mercato ammessa*" si intende una prassi ammessa dalla Consob conformemente all'articolo 13 MAR;

CONSIDERATO che ai sensi dell'articolo 73 del Regolamento Consob n. 20249/2017 (Regolamento Mercati) "*La Consob provvede alla istituzione di prassi di mercato ammesse nei modi e nei tempi previsti dall'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014, tenendo conto dei criteri ivi indicati*";

CONSIDERATO che l'articolo 13, paragrafo 3, MAR, prevede che "*Prima di istituire una prassi di mercato ammessa ai sensi del paragrafo 2, 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 di cui al paragrafo 2. La notifica è trasmessa almeno tre mesi prima della prevista entrata in vigore della prassi di mercato ammessa*";

CONSIDERATO che in data 9 settembre 2016 e in data 4 novembre 2016 la Consob ha notificato all'ESMA di volersi avvalere della facoltà di mantenere in vigore la Prassi n. 1 e di avere intenzione di rivederne le condizioni, consentendo all'ESMA di sospendere il procedimento per l'emanazione del prescritto parere, che la stessa Autorità deve esprimere entro due mesi dalla notifica ricevuta;

CONSIDERATO che, per effetto dei sopravvenuti mutamenti del quadro giuridico di riferimento, è opportuno modificare la Prassi n. 1, precedentemente ammessa con la delibera n. 16839 del 19 marzo 2009;

VALUTATE le osservazioni pervenute alla Consob, in risposta al documento di consultazione pubblicato in data 21 settembre 2018, dalle associazioni di categoria e dagli altri partecipanti al mercato, come rappresentate nella relazione illustrativa dell'8 aprile 2019;

CONSIDERATO che in data 18 aprile 2019 la Consob ha notificato all'ESMA, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3, MAR, il testo della Prassi n. 1 pubblicato ad esito della consultazione, ai fini del rilascio del parere di cui all'articolo 13, paragrafo 4, MAR;

CONSIDERATO che, a seguito di interlocuzioni con l'ESMA e le altre autorità competenti nel corso del processo di rilascio del prescritto parere, si è reso necessario apportare alcune modifiche al testo della Prassi n. 1 pubblicato ad esito della consultazione;

CONSIDERATO che in data 22 novembre 2019 la Consob ha notificato all'ESMA, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3, MAR, un testo rivisto della Prassi n. 1, ai fini del rilascio del parere di cui all'articolo 13, paragrafo 4, MAR;

CONSIDERATO che in data 22 gennaio 2020 l'ESMA ha approvato il parere di cui all'articolo 13, paragrafo 4, MAR, nel quale è indicato che la Prassi n. 1, nel testo notificato in data 22 novembre 2019, è compatibile con i criteri di cui all'articolo 13, paragrafo 2, MAR, e con il Regolamento delegato (UE) 2016/908 della Commissione, del 26 febbraio 2016;

CONSIDERATO che il testo in inglese della Prassi n. 1 oggetto del parere dell'ESMA è stato pubblicato in data 31 gennaio 2020 sul sito internet dell'ESMA e in data 3 febbraio 2020 sul sito internet della Consob;

CONSIDERATO che è opportuno consentire ai soggetti interessati l'eventuale adeguamento dei contratti di liquidità in corso alle nuove previsioni entro un congruo periodo di tempo;

DELIBERA:

Art. 1

(Ammissione della Prassi n. 1)

1. È istituita, ai sensi dell'articolo 13 del Regolamento (UE) n. 596/2014, la prassi di mercato ammessa relativa all'attività di sostegno della liquidità del mercato ("Prassi n. 1"), indicata nell'accluso documento, redatto secondo il formato previsto dall'Allegato al Regolamento delegato (UE) 2016/908 della Commissione, del 26 febbraio 2016, che costituisce parte integrante della presente delibera.

2. È disposta la cessazione della prassi di mercato relativa all'attività di sostegno della liquidità del mercato precedentemente ammessa con la delibera n. 16839 del 19 marzo 2009.

Art. 2
(Disposizioni finali)

1. La presente delibera è pubblicata nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana¹ e nel sito *internet* della Consob. Essa entra in vigore il trentesimo giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

7 aprile 2020

IL PRESIDENTE
Paolo Savona

¹ In corso di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana.

Prassi di mercato inerente all'attività di sostegno della liquidità del mercato (Prassi n. 1)

Definizioni

1. Ai fini della presente prassi si intendono per:

a) **Strumenti Finanziari**: le azioni o le quote/azioni di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) italiani su richiesta o autorizzazione dell'Emittente; gli strumenti finanziari azionari si distinguono in liquidi, se rispettano le condizioni di cui al Regolamento delegato (UE) n. 2017/567 della Commissione, e illiquidi, in caso contrario;

b) **Emittente (beneficiario della prassi)**: l'emittente azioni o i soggetti in rapporto di controllo con tale emittente autorizzati dall'emittente a sottoscrivere il Contratto; nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, l'Oicr medesimo, sebbene gli obblighi derivanti dall'attività siano espletati dal gestore;

c) **Intermediario**: 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 sottoscrive il Contratto;

d) **Contratto**: il contratto di sostegno della liquidità tra l'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche il gestore, e l'Intermediario, relativo agli Strumenti Finanziari;

e) **Attività svolta con rischio per l'Emittente**: l'attività di sostegno della liquidità posta in essere dall'Intermediario su incarico dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, qualora i risultati economici derivanti dall'attività di negoziazione svolta in esecuzione del Contratto ricadano su questi ultimi;

f) **Attività svolta con rischio per l'Intermediario**: l'attività di sostegno della liquidità posta in essere dall'Intermediario su incarico dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, qualora 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) italiano sul quale viene posta in essere l'attività.

Il Contratto

2. La prassi consente ad un Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche al gestore, 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 essere membro dei Mercati in cui è svolta l'attività e deve inserire direttamente le proposte di negoziazione nel Mercato.

4. Il rapporto tra l'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche il gestore, e l'Intermediario è formalizzato nel Contratto, che è stipulato in forma scritta. Può essere stipulato soltanto un Contratto per ciascuno Strumento Finanziario.

5. Il Contratto può prevedere che l'attività sia svolta con rischio per l'Emittente o con rischio per l'Intermediario. In ambedue i casi gli Strumenti Finanziari e/o la liquidità utilizzati ai fini della prassi devono sottostare ai limiti di cui al paragrafo 7 e possono essere di proprietà dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, ovvero dell'Intermediario.

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 liquidità poste in essere nell'ambito dell'attività svolta sia nel caso in cui l'attività è svolta con rischio per l'Emittente sia nel caso in cui è svolta con rischio per l'Intermediario. A tal fine l'Intermediario intesta all'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche al gestore, o a sé stesso uno specifico conto di deposito titoli ed un collegato conto corrente che includono la denominazione dell'Emittente e la dicitura "contratto di liquidità". Le registrazioni sono conservate per almeno cinque anni.

6-bis. L'Intermediario deve disporre 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 per la prassi di mercato ammessa.

7. Il Contratto deve stabilire limiti massimi alle risorse (Strumenti Finanziari e/o liquidità) allocate per lo svolgimento dell'attività proporzionati e commisurati alla finalità del Contratto sia per le posizioni aperte in acquisto o in vendita, sia per quelle detenute all'inizio dell'attività.

Tali limiti devono essere:

- a) per gli strumenti finanziari liquidi, non superiori al 200% della media del controvalore degli scambi nel Mercato nei 30 giorni antecedenti l'avvio dell'attività e, in ogni caso, non superiori a € 20 milioni;
- b) per gli strumenti finanziari illiquidi, al 1% del valore degli Strumenti Finanziari emessi calcolato all'inizio del giorno di avvio dell'attività o al 500% della media indicata alla lettera a) e, in ogni caso, non superiori a € 1 milione. Il limite dell'1% è calcolato all'inizio del giorno in cui ha avvio l'attività ed aggiornato in occasione di ogni importante variazione degli Strumenti Finanziari emessi.

Qualora l'attività sia svolta in più Mercati, tali limiti sono calcolati rispetto al Mercato più liquido.

Qualora il periodo indicato alla lettera a) non sia applicabile, si applica un altro equivalente periodo precedente l'inizio dell'attività.

I limiti tengono conto delle posizioni non chiuse e delle risorse trasferite al termine dell'esecuzione di altri Contratti, secondo quanto previsto dal paragrafo 9.

8. Le risorse allocate per lo svolgimento dell'attività devono essere utilizzate esclusivamente a tale scopo. Gli Strumenti Finanziari acquistati ovvero messi a disposizione dell'Intermediario da parte dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, non possono essere utilizzati al fine di costituire partecipazioni durature. Il contante messo a disposizione dell'Intermediario da parte dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, non può essere trasferito a questi ultimi se non al termine dell'attività previsto dal Contratto. Gli Strumenti Finanziari acquistati o messi a disposizione dell'Intermediario da parte dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, 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 liquidità messi a disposizione dell'Intermediario da parte dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, il Contratto può in alternativa prevedere il trasferimento degli stessi ad altro intermediario intestatario di un nuovo contratto di liquidità. L'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche il gestore, 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. L'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche il gestore, 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 l'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche con il gestore, e deve decidere le operazioni di compravendita indipendentemente da interessi, in relazione all'andamento delle quotazioni degli Strumenti Finanziari, dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, o dei soggetti in rapporto di controllo con questi ultimi.

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 dall'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche dal gestore, al di fuori dei rapporti disciplinati dalla presente prassi) o per i conti propri o nell'ambito dell'attività di *specialist*, e viceversa.

12. L'attività di sostegno della liquidità può essere svolta in modo non separato dalle attività indicate nel paragrafo 21 (programma di acquisto di azioni proprie effettuato in conformità alle condizioni previste dal regolamento delegato (UE) 2016/1052 o da eventuali altre prassi di mercato ammesse) poste in essere dallo stesso Intermediario sugli Strumenti Finanziari presso il Mercato.

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 dall'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche dal gestore, 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, non risultano coerenti con le citate finalità: la mancanza di un tetto relativo al controvalore massimo per le commissioni riferite a ciascuna operazione e all'intera attività e la dipendenza della componente variabile della remunerazione da indicatori relativi alle variazioni di prezzo. La componente fissa della remunerazione deve essere prevalente sull'eventuale componente variabile, che non può essere superiore al 15% di quella totale.

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. In condizioni ordinarie, l'Intermediario inserisce le proposte di negoziazione in ambedue i lati del mercato, non necessariamente ai prezzi migliori ed in modo simmetrico. 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, pertanto non concorrono ai fini della quantificazione delle posizioni aperte e ad essi non si applicano, tra l'altro, i limiti operativi e gli obblighi di trasparenza.

17. Il prezzo delle proposte di negoziazione inserite o modificate dal lato degli acquisti in fase di negoziazione continua 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 o modificate.

17-bis. Il prezzo delle proposte di negoziazione inserite o modificate in fase di asta dal lato degli acquisti deve essere inferiore al prezzo teorico dell'asta. Se il prezzo teorico non si è ancora formato, il prezzo delle proposte inserite o modificate in fase di asta segue la condizione indicata nel paragrafo 17, eventualmente riferita alle operazioni concluse nella seduta di negoziazione precedente. In ogni caso le proposte di negoziazione sono inserite, modificate o cancellate in fase di asta a condizione che non influenzino il prezzo finale dell'asta e che gli altri partecipanti abbiano il tempo sufficiente per reagire.

18. Il prezzo delle proposte di negoziazione inserite o modificate dal lato delle vendite in fase di negoziazione continua 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 o modificate.

18-bis. Il prezzo delle proposte di negoziazione inserite o modificate in fase di asta dal lato delle vendite deve essere superiore al prezzo teorico dell'asta. Se il prezzo teorico non si è ancora formato, il prezzo delle proposte inserite o modificate in fase di asta segue la condizione indicata nel paragrafo 18, eventualmente riferita alle operazioni concluse nella seduta di negoziazione precedente. In ogni caso le proposte di negoziazione sono inserite, modificate o cancellate in fase di asta a condizione che non influenzino il prezzo finale dell'asta e che gli altri partecipanti abbiano il tempo sufficiente per reagire.

19. Ai fini dell'applicazione dei paragrafi 17, 17-bis, 18 e 18-bis, 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, delle attività connesse ad eventuali incarichi ricevuti in occasione di programmi di acquisto di azioni proprie inclusi quelli effettuati in conformità alle condizioni previste dal regolamento delegato (UE) 2016/1052 o di altre prassi di mercato ammesse (paragrafo 21).

20. Per gli strumenti finanziari illiquidi, il numero di Strumenti Finanziari acquistati o 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. Se, ad esempio, la media giornaliera di strumenti finanziari scambiati nel Mercato è di 100, in un giorno di negoziazione la somma degli strumenti finanziari acquistati e venduti dall'Intermediario non deve essere superiore a 25. In deroga a tale limite, l'Intermediario può comunque effettuare compravendite in un giorno fino ad un controvalore di € 20.000 (c.d. *hard threshold*).

20-bis. Per gli strumenti finanziari liquidi la percentuale sopra indicata è del 15%.

21. Nel caso in cui sia in corso un programma di acquisto di azioni proprie effettuato in conformità alle condizioni previste dal regolamento delegato (UE) 2016/1052 o da eventuali altre prassi di mercato ammesse, il numero di Strumenti Finanziari acquistati dall'Intermediario da considerare ai fini dei limiti quantitativi indicati nei paragrafi 20 e 20-bis include quello degli Strumenti Finanziari acquistati dall'Emittente nell'ambito dei predetti programmi di acquisto. A tal fine l'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche il gestore, conferisce le necessarie istruzioni all'Intermediario prima dell'inizio delle negoziazioni sul Mercato.

22. (... omissis ...)

23. L'Intermediario, per gli effetti della presente prassi, 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. 5 del regolamento (UE) n. 596/2014 e al regolamento delegato (UE) 2016/1052;

- nel caso gli Strumenti Finanziari siano oggetto 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;

- nel caso in cui lo Strumento Finanziario sia negoziato esclusivamente in fase di asta in base alle regole del Mercato o di provvedimenti straordinari adottati dal gestore del Mercato.

La trasparenza in merito al Contratto e all'operatività

24. In occasione della conclusione del Contratto l'Emittente deve comunicare senza indugio al pubblico: l'avvenuta conclusione del Contratto; i dati identificativi dell'Intermediario; se l'attività è svolta con rischio per l'Emittente o per l'Intermediario; la modalità di remunerazione dell'Intermediario (fissa o in parte variabile); gli Strumenti Finanziari a cui si applica la prassi; se gli Strumenti Finanziari rientrano nella categoria degli strumenti finanziari liquidi ai sensi del

regolamento delegato (UE) n. 2017/567 della Commissione o in quella degli strumenti finanziari illiquidi (paragrafo 1 lettera a)); i Mercati sui quali viene posta in essere l'attività; la data di inizio dell'attività di sostegno della liquidità; la durata dell'attività; le situazioni o le condizioni che determinano l'interruzione temporanea, la sospensione o la cessazione dell'attività; il numero degli Strumenti Finanziari e/o l'ammontare di liquidità da utilizzare ai fini della prassi, messi a disposizione da parte dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, o dell'Intermediario; altre eventuali condizioni rilevanti del Contratto.

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

26. L'Intermediario informa l'Emittente sulla situazione corrente dei conti di cui al paragrafo 6 con la opportuna periodicità ma solo al di fuori degli orari di negoziazione degli Strumenti Finanziari.

Nel caso in cui l'attività sia svolta con Strumenti Finanziari di proprietà dell'Emittente, o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, l'Intermediario deve stabilire una procedura per l'immediata comunicazione a questi ultimi delle operazioni effettuate, affinché possano adempiere agli obblighi di comunicazione al pubblico e alla Consob previsti dalla disciplina.

27. Sia nel caso in cui l'attività è svolta con rischio per l'Emittente sia nel caso in cui l'attività è svolta con rischio per l'Intermediario, l'Intermediario comunica all'Emittente 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, specificando per ciascuna seduta di negoziazione: data; differenziale medio tra i prezzi delle migliori proposte di negoziazione in vendita e dei prezzi in acquisto (c.d. *bid-ask spread*), come calcolato dall'Intermediario in base alle proprie modalità operative; quantitativo di Strumenti Finanziari complessivamente acquistati e relativa percentuale rispetto al totale degli scambi sul Mercato; quantitativo Strumenti Finanziari complessivamente venduti e relativa percentuale rispetto al totale degli scambi sul Mercato; controvalore degli Strumenti Finanziari complessivamente acquistati; controvalore degli Strumenti Finanziari complessivamente venduti; prezzo minimo, prezzo massimo e prezzo medio dei contratti di acquisto; prezzo minimo, prezzo massimo e prezzo medio dei contratti di vendita; numero di operazioni eseguite; dimensione media delle operazioni eseguite; posizione complessiva in Strumenti Finanziari detenuta alla fine della seduta sul conto di deposito titoli indicato nel paragrafo 6.

Le informazioni sopra indicate sono trasmesse dall'Intermediario utilizzando l'apposito modello disponibile nel sito Consob alla pagina <http://www.consob.it/web/area-operativainterattiva/regolamento-abusi-di-mercato>.

L'Emittente pubblica senza indugio le informazioni ricevute dall'Intermediario indicando nell'oggetto "*comunicazione trimestrale sull'attività di sostegno della liquidità*".

27-bis. Quando l'attività cessa l'Emittente deve comunicare senza indugio al pubblico: l'avvenuta cessazione dell'attività; i motivi o le cause della cessazione; le informazioni di cui al paragrafo 27 in relazione al periodo successivo all'ultima comunicazione trimestrale. Nel comunicato è indicato nell'oggetto "*cessazione dell'attività di sostegno della liquidità*".

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

Le comunicazioni alla Consob e alla società di gestione del Mercato

29. Il Contratto deve essere trasmesso senza indugio, e comunque prima dell'inizio dell'attività, alla Consob e alla società di gestione del Mercato, anche in occasione di qualsiasi variazione.

30. Contestualmente alla pubblicazione, l'Emittente comunica alla Consob le informazioni di cui ai paragrafi 27 e 27-bis via PEC all'indirizzo consob@pec.consob.it, specificando come destinatario "Divisione Mercati" e indicando all'inizio dell'oggetto "Prassi di mercato: sostegno della liquidità".

Motivo per il quale la prassi potrebbe configurare una manipolazione del mercato

L'attività di sostegno della liquidità potrebbe produrre indicazioni fuorvianti per i partecipanti al mercato. Essendo posta in essere dall'Intermediario per conto dell'Emittente, o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, l'attività potrebbe favorire gli interessi di questi ultimi, quali, in particolare, quello all'aumento dei prezzi degli Strumenti Finanziari.

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. 5 del regolamento (UE) n. 596/2014 e all'art. 1, paragrafo 3, della direttiva 2014/57/UE.

Elenco dei criteri presi in considerazione per l'ammissione della prassi

a) Grado di trasparenza rispetto al mercato.

Conclusione dell'autorità competente e motivazione

In aggiunta alla eventuale applicazione degli obblighi previsti dalla disciplina vigente in tema di acquisto di azioni proprie, l'Emittente 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, come indicato nei paragrafi 24, 25, 26, 27-bis e 28.

L'Emittente pubblica inoltre trimestralmente, con le medesime modalità, le informazioni ricevute dall'Intermediario sull'operatività svolta nel periodo, come indicato nel paragrafo 27.

Il Contratto e le eventuali successive modifiche sono trasmessi alla Consob e alla società di gestione del mercato senza indugio, come indicato nel paragrafo 29.

In aggiunta, l'Emittente fornisce trimestralmente alla Consob informazioni di dettaglio sull'attività svolta, come indicato nel paragrafo 30. Rimane fermo che la Consob può richiedere informazioni all'Intermediario e all'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche al gestore, ai sensi della disciplina generale.

b) Livello delle garanzie del gioco delle forze di mercato e della corretta interazione fra la domanda e l'offerta

Conclusione dell'autorità competente e motivazione

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.

Il Contratto facilita l'interazione fra la domanda e l'offerta e può costituire un fattore chiave di tale interazione in quanto la sua finalità è proprio quella di sostenere la liquidità di strumenti finanziari che altrimenti sarebbero meno liquidi, così da favorire il regolare svolgimento delle negoziazioni ed evitare movimenti dei prezzi non in linea con l'andamento del mercato.

La circostanza che, come indicato nei paragrafi 1c), 3, 6, 6-bis, 10, 11, 12, 13 e 14, l'attività sia svolta da un intermediario indipendente soggetto alla vigilanza della Consob e che è anche membro del Mercato favorisce la regolarità del gioco delle forze di mercato.

Inoltre, i limiti operativi indicati nei paragrafi 7, 16, 17, 17-bis, 18, 18-bis, 20, 20-bis, 21 e 23 e le modalità di remunerazione dell'Intermediario indicate nel paragrafo 14 riducono la possibilità che l'attività incida sul processo di formazione dei prezzi e sulla corretta interazione tra domanda e offerta.

c) Impatto sulla liquidità e sull'efficienza del mercato

Conclusione dell'autorità competente e motivazione

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

La trasparenza trimestrale dell'operatività effettuata, indicata nel paragrafo 27, sui quantitativi negoziati, la frequenza delle operazioni, i prezzi dei contratti conclusi, il *bid-ask spread* ed il confronto di tali dati con altri pubblicamente disponibili sullo Strumento Finanziario o su strumenti finanziari comparabili consentono, inoltre, ai partecipanti al mercato di individuare se eventuali movimenti dei prezzi causati dall'attività di sostegno della liquidità non siano coerenti con i fondamentali.

d) Meccanismo di negoziazione del mercato interessato e possibilità dei partecipanti al mercato di reagire in modo tempestivo e adeguato alla nuova situazione creata dalla prassi stessa

Conclusione dell'autorità competente e motivazione

Nello svolgere l'attività di sostegno della liquidità, l'Intermediario deve operare sul Mercato in conformità alle modalità e agli orari di negoziazione ivi previsti. Non sono ammesse operazioni fuori mercato.

La possibilità che l'attività incida sul processo di formazione dei prezzi è ridotta dai limiti operativi indicati nei paragrafi 7, 16, 17, 17-bis, 18, 18-bis, 20, 20-bis, 21 e 23 e dalle modalità di remunerazione dell'Intermediario indicate nel paragrafo 14.

Grazie alla liquidità che offre ai partecipanti al mercato, l'attività favorisce la valutazione degli Strumenti Finanziari e il corretto funzionamento del mercato.

La modalità di pubblicazione delle informazioni indicata nel paragrafo 28, analoga a quella prevista per le informazioni privilegiate, consente ai partecipanti al mercato di essere tempestivamente e simmetricamente a conoscenza delle informazioni necessarie per una corretta valutazione degli Strumenti Finanziari.

I limiti previsti per l'operatività in sede di asta o mentre è in corso un programma di acquisto di azioni proprie, indicati nei paragrafi 17, 17-bis, 18, 18-bis e 21, e le condizioni che sospendono temporaneamente l'esecuzione dell'attività, indicati nel paragrafo 23 (in caso di acquisto di IPO, offerte pubbliche, aumenti di capitale, ecc.), riducono il rischio che l'attività alteri in tali periodi la corretta percezione da parte del pubblico dei movimenti di prezzi e quantitativi scambiati.

e) Rischi per l'integrità dei mercati direttamente o indirettamente connessi, regolamentati o no, nei quali è negoziato lo stesso strumento finanziario in tutta l'Unione

Conclusione dell'autorità competente e motivazione

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.

L'operatività posta in essere dall'Intermediario è, inoltre, oggetto di comunicazione periodica alla Consob e le risorse allocate per l'esecuzione dell'attività devono essere commisurate e proporzionate all'obiettivo di sostenere la liquidità.

Il Contratto stabilisce l'indipendenza dell'Intermediario dall'Emittente, o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche dal gestore, 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, dell'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche del gestore, o dei soggetti in rapporto di controllo con questi ultimi. L'Intermediario non deve appartenere allo stesso gruppo di cui fa parte l'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche il gestore.

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 dall'Emittente o, nel caso di Oicr italiani chiusi di tipo immobiliare, anche dal gestore, al di fuori dei rapporti disciplinati dalla prassi) o per i conti propri o nell'ambito dell'attività di *specialist*, e viceversa. Inoltre, le modalità di remunerazione dell'Intermediario devono rispettare il limite indicato nel paragrafo 14 e sono rese note alla Consob e alla società di gestione del Mercato.

f) Esito di eventuali indagini sulla prassi di mercato in questione svolte da un'autorità competente o da altra autorità in particolare se la prassi ha violato norme o regole intese a prevenire abusi di mercato, o codici di condotta, sia sul mercato interessato che sui mercati direttamente o indirettamente connessi nell'Unione

Conclusione dell'autorità competente e motivazione

Nell'esperienza della Consob non risultano (ipotesi di) violazioni 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.

g) Caratteristiche strutturali del mercato interessato, tra l'altro il carattere regolamentato o non regolamentato, il tipo di strumenti finanziari negoziati e il tipo di partecipanti al mercato, inclusa la quota di partecipazione al mercato dell'investitore al dettaglio Conclusione dell'autorità competente e motivazione

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