

Delibera n. 18406

Ammissione, ai sensi dell'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998, della prassi di mercato inerente al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predefinite

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 in data 1 marzo 2012, concernente la proposta di ammissione di una prassi di mercato ai sensi dell'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerente al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predefinite;

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 1 marzo 2012, 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;

D E L I B E R A:

È approvata la prassi di mercato prevista dall'art. 180, comma 1, lettera c), del D. Lgs. n. 58/1998 del 24 febbraio 1998 inerente al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predefinite, indicata nell'allegato documento redatto secondo il formato previsto dal documento CESR/04-505b del 2005.

Le disposizioni di cui alla presente delibera hanno effetto dal giorno successivo a quello di approvazione.

La presente delibera viene pubblicata nel sito internet e nel Bollettino della Consob.

Milano, 13 dicembre 2012

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas

Allegato

Ammissione della prassi di mercato prevista dall'art. 180, comma 1, lettera c), del d. lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 inerente al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate

Prassi di mercato ammessa n. 3

Descrizione della prassi di riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate

1. Definizioni

1.1. Ai fini della presente prassi si intendono per:

- a) **Strumenti Finanziari:** obbligazioni e altri titoli di debito, non convertibili né scambiabili con azioni o con altri valori mobiliari equivalenti ad azioni, emessi dall'Emittente, ammessi alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani o di altri Paesi dell'Unione europea o ammessi alle negoziazioni su richiesta dell'Emittente nei sistemi multilaterali di negoziazione italiani (di seguito "MTF") e in relazione ai quali il Soggetto Interessato abbia assunto un impegno di riacquisto sul Mercato a Condizioni Predeterminate in conformità alla presente prassi;
- b) **Emittente:** soggetto che emette gli Strumenti Finanziari;
- c) **Soggetto Interessato:** Emittente o terzo che abbia concluso con l'Emittente un accordo concernente l'operatività oggetto della presente prassi che si impegna a riacquistare gli Strumenti Finanziari sul Mercato, a Condizioni Predeterminate, direttamente o tramite un Intermediario sulla base degli accordi di cui al successivo art. 3;
- d) **Intermediario:** intermediario, italiano o estero, abilitato ai servizi e alle attività di investimento di cui all'art. 1, comma 5, lett. a), del d.lgs. n. 58/1998, che provvede all'immissione delle proposte di acquisto sul/i Mercato/i o che conferisce tale incarico ad altro intermediario conformemente a quanto previsto al successivo art. 4, comma 2. Tale figura può coincidere con quella di Soggetto Interessato nel caso in cui quest'ultimo svolga direttamente la funzione descritta nella presente lettera;
- e) **Condizioni Predeterminate:** condizioni, stabilite in fase di emissione dei titoli o in una fase successiva ai sensi dell'art. 5.2., alle quali gli Strumenti Finanziari sono riacquistati sul Mercato a prezzi superiori a quelli che sarebbero espressi sul Mercato in assenza della prassi in esame. Tali condizioni sono espresse in termini di *credit spread* e possono trovare applicazione all'intera emissione o fino al raggiungimento di un quantitativo massimo di Strumenti Finanziari in acquisto (*buffer*) pari a quello previsto all'art. 5, comma 1, lett. a);
- f) **Credit spread:** porzione di premio per il rischio espressa in termini di differenziale tra il rendimento dello Strumento Finanziario e il tasso *risk-free*. Tale porzione remunera il rischio di credito dell'Emittente e/o dell'emissione espresso dal mercato (come rilevabile in via esemplificativa dai prezzi di strumenti finanziari liquidi emessi dallo stesso emittente o da emittenti ad esso comparabili ovvero dalle quotazioni di *Credit Default Swap* relative all'emittente) e riflette la probabilità di *default* dell'Emittente. Il *credit spread* non necessariamente coincide con lo *spread* di emissione, che rappresenta invece lo *spread* incorporato nel prezzo di collocamento del titolo;
- g) **Mercato o Mercati:** mercato regolamentato (di seguito "MR") e/o MTF e/o internalizzatore sistematico (di seguito "IS") italiani sul/i quale/i viene posta in essere l'attività di riacquisto;
- h) **Soggetto Coordinatore:** In presenza di più Intermediari, l'eventuale soggetto che seleziona e

coordina gli stessi ai fini dello svolgimento dell'attività di riacquisto;

- i) **Soggetto Delegato:** soggetto eventualmente incaricato dal Soggetto Interessato di ricevere, elaborare e trasmettere al pubblico le informazioni ricevute dall'Intermediario o dal soggetto incaricato di cui al successivo art. 4, comma 2;
- j) **Refreshing:** condizione, di cui all'art. 5.1.i), che consente la ricostituzione del *buffer* mediante operazioni di vendita. Le operazioni di vendita possono essere effettuate sia nei periodi in cui ricorrono le Condizioni Predeterminate (**prassi attiva**) sia nei periodi in cui non ricorrono.

2. Ambito di operatività della prassi

2.1. L'attività di riacquisto degli Strumenti Finanziari in conformità alla presente prassi deve essere posta in essere su tutti i Mercati nei quali gli Strumenti Finanziari stessi sono ammessi alle negoziazioni e può essere svolta da un IS solo laddove sia al tempo stesso posta in essere, alle stesse condizioni, anche sugli altri Mercati.

3. I contratti relativi all'attività di riacquisto

3.1. Nel caso in cui il Soggetto Interessato non provveda a riacquistare esso stesso gli Strumenti Finanziari, i diritti e gli obblighi dei soggetti che possono essere a vario titolo coinvolti nell'attività di riacquisto, ivi compresi, a mero titolo di esempio, il Soggetto Interessato, l'Intermediario, il collocatore, il responsabile del collocamento e il Soggetto Coordinatore, devono essere disciplinati nell'ambito di uno o più contratti scritti che, nel loro insieme, prevedano quanto meno:

- a) i limiti e le condizioni, comprese le Condizioni Predeterminate, alle quali l'Intermediario, in conformità alle informazioni fornite al pubblico ai sensi dell'art. 5, si impegna a riacquistare gli Strumenti Finanziari sul Mercato a Condizioni Predeterminate;
- b) i limiti e le condizioni, comprese le Condizioni Predeterminate, alle quali il Soggetto Interessato si impegna a riacquistare dall'Intermediario gli Strumenti Finanziari acquistati dall'Intermediario sul Mercato in forza degli accordi in argomento;
- c) le informazioni che l'Intermediario deve fornire al Soggetto Interessato e, ove previsto, al Soggetto Delegato, al fine di consentire a questi di adempiere agli obblighi di cui al successivo art. 5, comma 6;
- d) l'impegno dell'Intermediario ad inserire direttamente le proposte di negoziazione nel Mercato o a trasmetterle ad un soggetto a tal fine incaricato, conformemente a quanto previsto nel successivo art. 4, comma 2;
- e) i limiti e le condizioni alle quali l'Intermediario può essere sostituito o revocato ovvero può essere affiancato con altro Intermediario nello svolgimento dell'attività di cui alla presente prassi;
- f) l'obbligo per l'Intermediario e/o per il soggetto da quest'ultimo incaricato di mantenere evidenza di tutte le informazioni attinenti agli ordini immessi sul Mercato, alle operazioni concluse e al relativo regolamento e di consentire, pertanto, di identificare gli Strumenti Finanziari oggetto dell'attività di riacquisto;
- g) per ciascun Mercato, il solo Intermediario, o intermediario eventualmente da questi delegato, designato a svolgere l'attività.

4. Le condizioni operative

4.1. L'Intermediario espone sul Mercato proposte di acquisto degli Strumenti Finanziari a Condizioni Predeterminate nei limiti e alle condizioni previste nelle informazioni fornite al pubblico ai sensi

dell'art. 5. L'attività deve essere svolta con regolarità, nel rispetto del principio della continuità operativa e con modalità non discriminatorie. Nel periodo in cui la prassi è attiva l'Intermediario può esporre sul Mercato proposte di vendita a prezzi superiori a quelle che espone contemporaneamente in acquisto. Le proposte di vendita non sono coperte dalla prassi e sono registrate con le modalità di cui all'art. 3.1.f). Le operazioni di vendita ricostituiscono il quantitativo massimo di obbligazioni acquistabile (*refreshing*);

- 4.2. l'Intermediario può esporre direttamente sul Mercato le proposte di acquisto degli Strumenti Finanziari a Condizioni Predeterminate o conferire apposito incarico ad un diverso intermediario; in ciascun Mercato un solo Intermediario, o un solo intermediario da questi incaricato, è designato a svolgere l'attività;
- 4.3. le procedure adottate dall'Intermediario nel *pricing* degli Strumenti Finanziari devono essere idonee a consentire in qualunque momento di ricostruire le modalità di determinazione dei prezzi esposti sul Mercato e basarsi su un modello idoneo a stimare il *credit spread*. Il modello utilizzato deve essere coerente con altri modelli impiegati dall'Intermediario per la valutazione del portafoglio titoli di proprietà;
- 4.4. l'unità operativa dell'Intermediario incaricata di porre in essere l'attività di cui agli accordi contemplati all'art. 3 non deve ricevere dal Soggetto Interessato alcuna informazione privilegiata.

5. Informazioni relative all'impegno di riacquisto

- 5.1. Qualora l'impegno di riacquisto sul Mercato degli Strumenti Finanziari a Condizioni Predeterminate sia assunto dal Soggetto Interessato in fase di emissione degli Strumenti Finanziari, ad integrazione di quanto previsto dalle disposizioni al riguardo vigenti, il prospetto di offerta o di quotazione ovvero il documento relativo alle condizioni definitive, se dovuti in Italia, devono altresì contenere le seguenti informazioni:
 - a) una descrizione chiara e completa delle modalità e dell'eventuale estensione (dalla fase di attivazione a quella di disattivazione) dell'attività di riacquisto, nonché degli eventuali limiti dell'attività stessa, ivi compreso il quantitativo massimo di Strumenti Finanziari che saranno riacquistati sul Mercato a Condizioni Predeterminate, e delle relative condizioni, comprese le Condizioni Predeterminate;
 - b) ove già nota, l'identità dell'eventuale Intermediario/i e, in presenza di più Intermediari, dell'eventuale Soggetto Coordinatore;
 - c) ove già nota, l'identità dell'eventuale diverso intermediario al quale l'Intermediario ha conferito l'incarico ad immettere le proposte di acquisto sul Mercato;
 - d) l'indicazione del Mercato sul quale viene posta in essere l'attività di riacquisto a Condizioni Predeterminate e, ove già nota, dell'Intermediario designato a svolgere l'attività su tale Mercato o dell'intermediario da questi incaricato;
 - e) un'avvertenza circa la possibilità che le quotazioni sul Mercato degli Strumenti Finanziari siano influenzate in maniera prevalente dall'attività di riacquisto degli stessi a Condizioni Predeterminate;
 - f) un'avvertenza che, al raggiungimento dei limiti quantitativi previsti alla precedente lett. a), il prezzo delle proposte esposte sul Mercato dall'Intermediario tornerà a riflettere le sole condizioni di mercato e potrà risultare, pertanto, inferiore, anche in misura significativa, alle proposte fino ad allora esposte a Condizioni Predeterminate;
 - g) una rappresentazione di tutte le circostanze al ricorrere delle quali l'attività di riacquisto può essere interrotta e/o l'Intermediario può essere sostituito. Tra le citate circostanze deve essere evidenziato se la prassi viene meno nel caso di declassamento dell'Emittente/emissione al di sotto di un livello

predefinito o negli altri casi in cui l'Intermediario dubiti della capacità dell'Emittente di onorare l'impegno assunto per il successivo acquisto dei titoli;

- h) l'indicazione delle informazioni che verranno successivamente fornite al pubblico e le relative modalità;
 - i) l'indicazione se il quantitativo massimo di obbligazioni acquistabile possa essere ricostituito tramite operazioni di vendita (*refreshing*).
- 5.2. Qualora l'impegno di riacquisto a Condizioni Predeterminate sia assunto dal Soggetto Interessato in una fase successiva all'emissione degli Strumenti finanziari o non ricorra l'obbligo di pubblicazione in Italia di un prospetto di offerta o di quotazione, le informazioni di cui sopra devono essere fornite al pubblico con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate e con comunicati giornalieri successivi per un minimo di cinque giorni lavorativi dopo la prima diffusione.
- 5.3. Ove non già fornite nel prospetto di offerta o di quotazione o nei comunicati di cui al comma 2, le informazioni di cui alle lettere b), c) e d) di cui al comma 1 devono essere comunicate al pubblico senza indugio con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, fermo restando l'obbligo di procedere all'aggiornamento della documentazione d'offerta nel rispetto dei casi previsti dal regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999.
- 5.4. Qualsiasi variazione delle informazioni di cui ai commi precedenti deve essere resa pubblica senza indugio con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate.
- 5.5. Nel corso del rapporto il Soggetto Interessato o, a seconda delle circostanze, il Soggetto Delegato devono comunicare senza indugio al pubblico con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate:
- a) il ricorrere in concreto delle eventuali condizioni, indicate al precedente comma 1 lett. a), che determinano il dovere dell'Intermediario di esporre sul Mercato proposte di acquisto a Condizioni Predeterminate;
 - b) il venir meno delle condizioni di cui alla lettera precedente con l'avvertenza che, in assenza delle stesse, le proposte di acquisto non possono più essere esposte sul Mercato a Condizioni Predeterminate;
 - c) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 25%, 50%, 75%, 85%, 95% e 100% del quantitativo massimo di Strumenti Finanziari acquistati sul Mercato a Condizioni Predeterminate nonché la riduzione al di sotto di tali soglie del quantitativo di Strumenti Finanziari acquistati dall'Intermediario ai sensi della presente prassi in caso di *refreshing* del quantitativo stesso.
- 5.6. Il Soggetto Interessato è responsabile verso la Consob, la società di gestione del Mercato e verso gli investitori delle informazioni da rendere al mercato in conformità alla presente prassi. Il Soggetto Delegato è responsabile nei confronti del Soggetto Interessato per l'elaborazione dei dati, ricevuti dagli Intermediari, relativi alle operazioni di riacquisto sul Mercato degli Strumenti Finanziari a Condizioni Predeterminate e per la trasmissione degli avvisi al pubblico in sostituzione del Soggetto Interessato. L'Intermediario è responsabile verso il Soggetto Interessato e l'eventuale Soggetto Delegato della completezza e correttezza dei suddetti dati.
- 5.7. La presente prassi trova applicazione in relazione ai prestiti per i quali al momento di entrata in vigore della prassi è già stato assunto l'impegno di riacquisto, purché le informazioni di cui al presente articolo vengano messe a disposizione del pubblico, con le modalità previste per la pubblicazione delle informazioni privilegiate, entro un mese dall'entrata in vigore della delibera Consob di ammissione della prassi medesima.

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

L'attività di riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate potrebbe produrre indicazioni fuorvianti per i partecipanti al mercato, perché quando è in corso tale attività l'andamento dei prezzi risulta più elevato di quello che verrebbe espresso dal mercato in assenza di tale attività.

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

La trasparenza rispetto al mercato è assicurata dal rispetto degli obblighi informativi già previsti dal prospetto di offerta e/o di quotazione e dalla Comunicazione Consob n. 9053316 dell'8 giugno 2009, e ripresi nella prassi di mercato con riferimento all'impegno di riacquisto, alle modalità con cui questo viene assolto, alle ipotesi di interruzione dell'attività di riacquisto, al raggiungimento di soglie prefissate di titoli acquistati sul mercato.

- 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 favorisce l'interazione tra domanda e offerta, aumentando la liquidità del mercato degli strumenti interessati.

L'attività di riacquisto deve essere effettuata nel rispetto della continuità operativa. Dal momento in cui l'attività ha avvio gli intermediari incaricati devono provvedere agli acquisti senza soluzione di continuità anche durante la medesima seduta: non è sufficiente inserire nel mercato offerte per un quantitativo minimo giornaliero.

- 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 presenza dell'impegno al riacquisto consente di migliorare la liquidità degli strumenti interessati, rendendo gli strumenti obbligazionari più facilmente smobilizzabili, e a condizioni di smobilizzo migliori rispetto a quelle che il mercato esprimerebbe in caso di peggioramento del merito di credito dell'emittente o dell'emissione.

Le condizioni poste sulla trasparenza e sulla continuità, anche intragiornaliera, dell'attività assicurano un ordinato svolgimento delle negoziazioni e consentono agli investitori di riconoscere l'impatto della prassi sul processo di formazione dei prezzi.

- 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

Il rispetto delle condizioni poste sulla trasparenza consente agli investitori di riconoscere l'impatto della prassi sul processo di formazione dei prezzi e di reagire prontamente.

Il rispetto dei meccanismi di negoziazione dei mercati interessati è inoltre assicurato dall'osservazione delle modalità e degli orari di negoziazione negli stessi 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

Le condizioni poste sulla trasparenza assicurano l'immediata disponibilità di informazioni che potrebbero avere un effetto su mercati direttamente o indirettamente collegati a quelli in cui viene posta in essere l'attività.

La prassi prevede che l'attività venga svolta con regolarità, nel rispetto della continuità operativa e con modalità non discriminatorie. Inoltre, l'unità operativa dell'intermediario incaricata di porre in essere l'attività di riacquisto non deve ricevere dall'emittente alcuna informazione privilegiata.

Tali indicazioni riducono il rischio che la prassi possa minare l'integrità dei mercati direttamente o indirettamente collegati.

- 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 ipotesi di violazione della normativa in materia di abusi di mercato connesse all'attività di riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate.

- 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 ha ad oggetto strumenti finanziari collocati presso la clientela *retail* di intermediari emittenti o collocatori e prevede che l'attività di riacquisto venga posta in essere su MR, MTF e IS, consentendo quindi a tale clientela di beneficiare di più mercati su cui negoziare nonché di una maggiore liquidità.

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 e ha, di conseguenza, previsto che l’attività di riacquisto a condizioni predeterminate sia sottoposta ad una serie di condizioni di trasparenza e operative, indicate negli artt. 3, 4 e 5.

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 sarà approvata con apposito provvedimento della Consob.