

Di seguito si forniscono, nella forma di Q&A, chiarimenti applicativi in relazione a taluni aspetti trattati nella “Raccomandazione sulla distribuzione degli strumenti finanziari tramite una sede di negoziazione multilaterale” (n. 0092492 del 18 ottobre 2016).

In particolare, le Q&A afferiscono alle seguenti tematiche:

- ambito di applicazione;
- modelli raccomandati;
- adempimenti degli intermediari.

<b>AMBITO DI APPLICAZIONE</b>
<b>1. A quali emissioni di strumenti finanziari trovano applicazione le indicazioni della Consob?</b>
<p>Le indicazioni della Consob potranno essere valorizzate dagli intermediari, sia per la fase di mercato primario sia per quella di mercato secondario, con riguardo agli strumenti finanziari emessi dopo l'adozione delle determinazioni sulle aree trattate nella Raccomandazione, da assumersi non oltre il 18 aprile 2017.</p> <p>Gli intermediari valuteranno, sotto la propria responsabilità e con la diligenza professionale dovuta, se impiegare modalità in linea o diverse rispetto a quelle oggetto della Raccomandazione, anche in relazione ad ammontari sottoscritti in un momento antecedente all'assunzione delle sopra menzionate determinazioni.</p>
<b>2. Le raccomandazioni della Consob riguardano anche le azioni emesse da società emittenti titoli diffusi, in considerazione della equiparazione sul piano civilistico (ex art. 2325-bis c.c.) tra le stesse società emittenti e le società con azioni quotate su mercati regolamentati?</b>
<p>Come chiarito nella sezione A) “Esiti della consultazione” della Relazione illustrativa pubblicata unitamente alla Raccomandazione del 18 ottobre 2016 (cfr. pagg. 7 e 8), “<i>le indicazioni contenute nella Raccomandazione fanno riferimento ai soggetti abilitati di cui all'art. 1, comma 1, lett. r) del D. Lgs. n. 58/1998 (TUF). Inoltre pare necessario, ai fini del livellamento del campo da gioco, che nell'ambito di applicazione ricadano anche la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta, gli agenti di cambio iscritti nel ruolo di cui all'articolo 201, comma 7, del TUF e le banche che svolgono l'attività di cui all'art. 25-bis del medesimo decreto legislativo. In particolare, le raccomandazioni contenute nel Documento della Consob sono rivolte agli intermediari che emettono strumenti finanziari, sia qualora provvedano direttamente alla loro successiva distribuzione alla clientela sia nel caso in cui si avvalgano di altri intermediari</i>”.</p> <p>Pertanto, il perimetro applicativo della Raccomandazione si estende anche all'attività degli intermediari su strumenti finanziari di tipo azionario emessi da società emittenti titoli “diffusi fra il pubblico in misura rilevante”.</p>

**3. Le raccomandazioni della Consob si applicano agli OICR diversi dagli UCITS?**

Sì, le raccomandazioni si applicano agli OICR diversi dagli UCITS.

**4. A cosa fa riferimento la nozione di sedi multilaterali di negoziazione?**

Per "sedi multilaterali di negoziazione" si intendono, in conformità alla disciplina europea, i mercati regolamentati e i *multilateral trading facilities* (MTF).

Sono inclusi nella nozione anche i mercati comunitari riconosciuti ai sensi dell'art. 67 del Tuf.

**5. Le raccomandazioni della Consob si applicano anche agli intermediari non italiani che operano nel territorio nazionale in regime di libera prestazione di servizi ovvero mediante stabilimento di succursali?**

Nel quadro normativo disegnato dalla MiFID, le competenze regolamentari e di vigilanza del Paese ospitante possono essere esercitate solo (e per taluni individuati aspetti) nei confronti dei soggetti UE operanti sul territorio dello Stato mediante stabilimento di succursali. L'operatività in regime di libera prestazione di servizi resta invece sottoposta all'esclusiva vigilanza del Paese di origine.

Ciò posto, le raccomandazioni della Consob saranno considerate dagli intermediari che operano in Italia attraverso succursali.

Come chiarito nella sezione A) "Esiti della consultazione" della Relazione illustrativa pubblicata unitamente alla Raccomandazione del 18 ottobre 2016 (cfr. pag. 8), *"gli intermediari che curano esclusivamente la fase distributiva (id est, assumono il ruolo di "pure distributor" ma non svolgono anche la funzione di securities issuer) conducono, in coerenza con le connotazioni del proprio target di clientela, autonome valutazioni sugli strumenti finanziari emessi da un soggetto terzo che non abbia impiegato, ai fini della loro distribuzione già sul mercato primario, una piattaforma multilaterale di negoziazione (così, ad esempio, a fronte della due diligence effettuata, gli intermediari "distributori" ben potrebbero escludere gli strumenti della specie dal perimetro della propria offerta commerciale qualora ritenuti non idonei a realizzare le esigenze della propria clientela)"*.

Pertanto, nei casi in cui gli operatori con succursale in Italia svolgono attività distributiva non assumendo anche il ruolo di emittente, l'eventuale ammissione diretta su una sede multilaterale di negoziazione degli strumenti finanziari emessi da un soggetto terzo (o dalla "casa madre") costituisce circostanza che gli intermediari potranno valorizzare nell'ambito della propria offerta commerciale, in coerenza con le caratteristiche ed esigenze della clientela destinataria dei servizi di investimento.

<b>MODELLI RACCOMANDATI</b>
<b>6. Può considerarsi conforme alle raccomandazioni della Consob la scelta degli emittenti di effettuare la distribuzione nella fase di mercato primario su una sede multilaterale di negoziazione limitando ai soli intermediari collocatori la possibilità di immettere proposte di sottoscrizione?</b>
<p>Come rappresentato nella sezione A) “Esiti della consultazione” della Relazione illustrativa pubblicata unitamente alla Raccomandazione del 18 ottobre 2016 (cfr. pagg. 3 e 4), la modalità distributiva raccomandata dalla Consob <i>“risulta [...] maggiormente idonea ad assicurare alle negoziazioni, già in fase di mercato primario, livelli di trasparenza ed efficienza in termini di processo di formazione dei prezzi, costi e tempi di conclusione delle operazioni. Il menzionato modello, favorendo una maggiore diffusione degli scambi degli strumenti finanziari, può contribuire anche allo sviluppo di un’architettura distributiva “aperta” non limitata all’offerta tramite i canali tradizionali di tipo captive, con conseguente contenimento delle ipotesi di conflitto di interessi, a diretto beneficio della platea degli investitori”</i>.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, schemi operativi tesi a limitare agli intermediari collocatori la possibilità di immettere proposte di sottoscrizione degli strumenti finanziari emessi non paiono pienamente rispondenti a tutti gli obiettivi che la Raccomandazione intende perseguire.</p> <p>Resta comunque che le indicazioni sull’utilizzo, sin dalla fase di mercato primario, di un sistema multilaterale di negoziazione non escludono la possibilità per i soggetti emittenti di incaricare intermediari collocatori ai fini della distribuzione degli strumenti finanziari, anche al fine di orientare l’offerta verso prefissati <i>target</i> di clientela.</p> <p>Secondo quanto precisato nella sezione A) “Esiti della consultazione” della Relazione illustrativa pubblicata unitamente alla Raccomandazione del 18 ottobre 2016 (cfr. pagg. 11 e 12), infatti, <i>“le indicazioni della Consob sull’utilizzo, sin dalla fase di mercato “primario”, di un sistema multilaterale di negoziazione, non esclude la possibilità per il “produttore” di individuare soggetti collocatori (cfr. al riguardo Comunicazione Consob DIN/DSR/CLE/0049126 dell’11 giugno 2014 recante “Quesito in merito alla procedura di distribuzione di strumenti finanziari disciplinata dall’art. 2.4.3, comma 7, del regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana”) per indirizzare la distribuzione verso predeterminati target di clientela. Resta fermo inoltre che, comunque, ogni intermediario che si rapporterà con il cliente nella fase “distributiva” dovrà apprestare presidi finalizzati ad individuare, nell’interesse del cliente, il target di mercato”</i>.</p>
<b>ADEMPIMENTI DEGLI INTERMEDIARI</b>
<b>7. A quali adempimenti si riferisce il termine di sei mesi indicato nella Raccomandazione?</b>
<p>La Raccomandazione richiede agli intermediari di assumere, nel più breve tempo possibile e comunque entro il 18 aprile 2017, specifiche determinazioni con riguardo alle iniziative intraprese per tener conto delle indicazioni della Consob.</p> <p>A seguito delle decisioni adottate dagli organi competenti, l’informativa alla Consob dovrà essere resa nell’ambito delle comunicazioni periodiche di cui alla Delibera 17297/2010 e, in particolare nell’ambito della “Relazione sulle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento” da trasmettersi entro il 31 marzo 2017 ovvero, qualora le determinazioni</p>

vengano assunte dall'intermediario successivamente a tale data (e, in ogni caso, entro il 18 aprile 2017) mediante comunicazione "ad evento"<sup>1</sup> da inviarsi nel termine di 30 giorni dalle intervenute decisioni.

Nell'informativa resa alla Consob andranno fornite specifiche indicazioni anche in relazione ad eventuali revisioni a modelli di *business*, procedure e sistemi informativi che dovessero conseguire alle scelte assunte, con evidenza delle tempistiche di completamento degli interventi.

---

<sup>1</sup> Fermo restando il termine del 31 marzo di ogni anno per l'invio della "Relazione sulle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento", quest'ultima può formare oggetto di successivi invii all'Autorità ogniqualvolta intervengano modifiche rilevanti alle informazioni contenute nella segnalazione già trasmessa.