



Proposta di adozione di Linee Guida sullo svolgimento dell'operatività su azioni proprie in un contesto di mercato integro e di una Comunicazione sul riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate

DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE

19 luglio 2019

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il **19 settembre 2019 on-line** per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno](#),

oppure, al seguente indirizzo:

CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

I commenti pervenuti saranno resi pubblici al termine della consultazione, salvo espressa richiesta di non divulgarli. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della e-mail, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati

I. CONTESTO DI RIFERIMENTO

In data 21 settembre 2018 è stato pubblicato un documento di consultazione con il quale è stato proposto di adeguare le prassi di mercato ammesse (“AMP”) dalla Consob al nuovo contesto europeo posto dal regolamento (UE) n. 596/2014 (“MAR”), dal regolamento delegato (UE) n. 2016/908 (“RD 2016/908”), dai *Points for convergence* pubblicati dall'ESMA il 25 aprile 2017¹ e dal D. Lgs. n. 107/2018 del 10 agosto 2018.

In particolare, in considerazione dell'evoluzione del quadro regolamentare, era stato proposto al mercato di:

- modificare la Prassi n. 1, attinente all'attività di sostegno della liquidità del mercato, e di notificarla all'ESMA per ricevere il parere ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3, MAR;

¹ “*Points for convergence in relation to MAR accepted market practices on liquidity contracts*” ESMA70-145-76.

- far cessare le Prassi n. 2 e n. 3, attinenti, rispettivamente, all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "magazzino titoli" e al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate, a seguito degli approfondimenti effettuati in ambito ESMA².

In data 22 ottobre 2018 si è conclusa la consultazione pubblica sulle proposte di adeguamento delle AMP, ad esito della quale è stato deciso di:

- trasmettere all'ESMA e alle altre autorità nazionali competenti ("NCA") un nuovo testo della Prassi n. 1, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3, MAR;
- far cessare le Prassi n. 2 e n. 3.

Con riferimento alla nuova Prassi n. 1 notificata all'ESMA sono in corso approfondimenti con l'ESMA e le altre NCA. Rimane, quindi, ancora in vigore la Prassi n. 1 adottata dalla Consob nel 2009 con delibera n. 16839. Il testo finale della nuova Prassi n. 1 sarà, comunque, oggetto di una apposita delibera.

II. PRASSI N. 2 E N. 3

A seguito della cessazione delle Prassi n. 2 e n. 3, come anticipato nel documento recante gli esiti della consultazione del 8 aprile 2019, la Consob ha deciso di fornire indicazioni sulle modalità di proseguimento dell'operatività oggetto senza le tutele offerte da MAR in apposite Linee Guida e comunicazioni.

In particolare, la Consob ha deciso di:

- elaborare indicazioni di carattere generale sulle modalità per effettuare acquisti di azioni proprie in un contesto di mercato integro (quindi, non soltanto rispetto alla finalità prevista dalla abrogata Prassi n. 2 di costituire un magazzino titoli utile per eventuali future operazioni di finanza straordinaria);
- sostituire la Comunicazione DEM/DME/9053316 dell'8 giugno 2009 concernente il riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate fornendo ulteriori indicazioni sulla trasparenza e sulle modalità operative, in modo, tra l'altro, da chiarire che la cessazione della AMP non implica la cessazione dell'operatività di riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate.

Con riguardo agli acquisti di azioni proprie, anche in considerazione delle numerose implicazioni derivanti da tale operatività, della marcata diffusione della Prassi n. 2 e delle esigenze manifestate dagli emittenti, specie nel caso di PMI, di disporre di punti di riferimento orientativi, è stato deciso di predisporre una guida, strutturata in maniera simile alle Linee Guida in tema di Gestione delle informazioni privilegiate e di Raccomandazioni di investimento (Linee Guida n. 1 e n. 2) pubblicate il 13 ottobre 2017, che consenta agli emittenti di ricostruire il diritto vigente, articolato su più livelli e su una pluralità di atti, e, al contempo, fornisca agli stessi chiarimenti applicativi sulle corrette modalità di adempimento degli obblighi e indicazioni operative.

² Le Prassi n. 1 e n. 2 erano state ammesse dalla Consob con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009, mentre la Prassi n. 3 era stata ammessa con delibera n. 18406 del 13 dicembre 2012.

Linee Guida con finalità analoghe sono state prodotte anche dalla autorità competente in Francia (AMF – Guide relatif aux interventions ses émetteurs cotés sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation – DOC-2017-04).

La Consob si impegna ad aggiornare le Linee Guida in modo da eliminare tempestivamente quelle eventuali parti che non dovessero essere più coerenti con eventuali nuove indicazioni fornite dall'ESMA.

Aggiornamenti potranno essere effettuati anche per raccogliere le richieste di chiarimenti provenienti da destinatari e *stakeholder* ovvero per superare eventuali difficoltà riscontrate nelle prassi applicative.

Conseguentemente, sono state predisposte Linee Guida aventi ad oggetto l'“Operatività su azioni proprie in un contesto di mercato integro”, allegate al presente documento, che si sottopone alla consultazione del mercato.

Con riguardo al riacquisto di prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate, invece, si sottopone alla consultazione del mercato una Comunicazione, che andrà a sostituire la Comunicazione DEM/DME/9053316 dell'8 giugno 2009, nella quale, oltre a chiarire come l'operatività posta in essere dagli intermediari per fornire liquidità ai prestiti obbligazionari a condizioni predeterminate non implichi, per ciò solo, una manipolazione del mercato, si forniscono elementi orientativi sulle modalità operative e sulle informazioni utili agli investitori.

Le proposte Linee Guida e la nuova Comunicazione non costituiscono prassi di mercato ammesse e, quindi, il rispetto delle indicazioni fornite dalla Consob non conferisce la tutela prevista dall'articolo 13 MAR alle prassi di mercato ammesse.

III. CONTENUTO DELLA PROPOSTA

III.1. Linee Guida sulla “Operatività su azioni proprie in un contesto di mercato integro”

Obiettivo delle Linee Guida è quello di fornire agli emittenti che vogliono porre in essere un'operatività su azioni proprie indicazioni sulle modalità di attuazione, così da ridurre il rischio di incorrere in abusi di mercato, ossia nell'abuso di informazioni privilegiate e nella manipolazione del mercato di tipo informativo o operativo.

Le Linee Guida assumono che l'emittente operi su azioni proprie in buona fede e segua le indicazioni fornite senza l'intenzione di commettere abusi di mercato (dolo).

Le Linee Guida forniscono, quindi, un ausilio per gli emittenti nella definizione dei processi e delle procedure aziendali interni relativi all'adozione delle misure operative e all'eventuale delega ad un intermediario incaricato dell'esecuzione dell'operatività.

La Guida è suddivisa nelle seguenti Sezioni.

La **Sezione 1** chiarisce che i destinatari sono gli emittenti azioni ammesse alla negoziazione o negoziate nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione (MTF) italiani e le società controllate da tali emittenti.

Data la peculiarità delle relative microstrutture, le Linee Guida non si rivolgono agli emittenti azioni negoziate nei sistemi multilaterali di negoziazione Hi-Mtf, Hi-Mtf “Order Driven” e Hi-Mtf RFQ, gestiti da Hi-MTF Sim S.p.A.. Tali emittenti potranno, tuttavia, tenere conto delle indicazioni contenute nelle Linee Guida laddove siano compatibili con la microstruttura della sede di negoziazione.

Sono oggetto delle Linee Guida indicazioni concernenti la trasparenza, le modalità operative, i limiti e le condizioni alle quali gli emittenti possono operare, direttamente o indirettamente per il tramite di un intermediario incaricato, su azioni proprie, tenendo presenti le finalità sulla base delle quali l'Assemblea degli azionisti autorizza gli acquisti. Non sono invece oggetto di trattazione il processo societario che porta l'Assemblea ad autorizzare gli acquisti e il diritto degli azionisti ad una parità di trattamento.

La **Sezione 2** elenca in modo esemplificativo le tipiche finalità sottostanti agli acquisti di azioni proprie e segnala, per ciascuna di esse, la sussistenza o meno di una specifica disciplina regolamentare cui l'emittente può eventualmente conformarsi.

➡ *Domanda 1 (Finalità dell'operatività in azioni proprie): è opportuno considerare altre finalità?*

La **Sezione 3** illustra per ciascuna delle principali fattispecie di abuso di mercato quali sono i rischi più importanti che l'emittente è chiamato a fronteggiare quando decide di operare su azioni proprie, così da identificare le situazioni e i periodi critici.

In particolare, l'analisi individua sei categorie di rischi, quattro relativi all'abuso di informazioni privilegiate e due alla manipolazione del mercato e, per ciascuno di essi, fornisce alcune indicazioni generali sulla modalità di gestione.

➡ *Domanda 2 (Mappatura dei rischi): è opportuno introdurre altre categorie di rischio?*

La **Sezione 4** delinea indicazioni sulla organizzazione interna dell'emittente, sulle modalità di comunicazione al pubblico e sulle modalità operative, così da consentire all'emittente che segue tali indicazioni di ridurre sensibilmente alcuni dei rischi individuati.

➡ *Domanda 3 (Gestione dei rischi): è opportuno effettuare modifiche o introdurre misure alternative?*

➡ *Domanda 4 (Gestione dei rischi): è opportuno includere altri modelli organizzativi, oltre a quelli con e senza separazione dei flussi informativi interni e alla delega del coordinamento e dell'esecuzione delle operazioni ad un intermediario?*

➡ *Domanda 5 (Gestione dei rischi): le misure di trasparenza individuate sono adeguate o è opportuno effettuare modifiche?*

➡ *Domanda 6 (Gestione dei rischi): le condizioni operative individuate sono sufficienti? È opportuno un maggior grado di dettaglio?*

La **Sezione 5** indica, in sintesi, le difese rispetto alle sanzioni previste dalla normativa sugli abusi di mercato e le condizioni che le operazioni devono rispettare.

La **Sezione 6** riassume le quattro specifiche finalità per le quali la disciplina in materia di abusi di mercato, conformemente a quanto previsto dall'articolo 5 MAR e dal Regolamento Delegato (UE) n. 2016/1052, offre una piena esenzione dai divieti di abuso e sintetizza i limiti e le condizioni che consentono all'emittente di beneficiarne.

➡ *Domanda 7 (Tutele regolamentari): le indicazioni fornite sulle condizioni operative sono sufficienti? È opportuno introdurre modifiche o indicazioni alternative?*

La **Sezione 7** mostra il quadro di sintesi che riassume per ciascuna delle sei categorie di rischio individuate quali sono gli strumenti normativi, organizzativi ed operativi che consentono all'emittente di ridurre sensibilmente tali rischi.

➡ *Domanda 8 (Sintesi delle modalità di gestione del rischio): gli strumenti a disposizione dell'emittente sono dunque sufficienti per la gestione del rischio di commettere abusi di mercato? È opportuno introdurre ulteriori strumenti o fornire un maggior grado di dettaglio delle indicazioni?*

III.2. Modifiche alla Comunicazione DEM/DME/9053316 dell'8 giugno 2009

La Prassi n. 3 prevedeva, in sintesi, che un intermediario (detto anche *Price Maker*) incaricato dall'emittente o da un soggetto interessato al collocamento di strumenti finanziari di tipo obbligazionario potesse riacquistare, in misura parziale rispetto al totale dell'emissione, tali strumenti a condizioni predeterminate specificate nel prospetto d'offerta e/o di quotazione, volte a salvaguardare il valore dello strumento finanziario qualora i prezzi correnti di mercato avessero espresso un peggioramento del merito di credito dell'emittente.

In particolare, in caso di peggioramento del merito di credito dell'emittente, l'intermediario incaricato procedeva all'acquisto sul mercato a prezzi tali da riflettere il merito di credito dell'emittente al tempo dell'emissione e non quello corrente espresso dal mercato, come ricavabile dai prezzi di altre emissioni o da altre fonti.

In considerazione della cessazione della Prassi n. 3 si propone di integrare la Comunicazione DEM/DME/9053316 dell'8 giugno 2009 con ulteriori indicazioni sulla trasparenza e sulle modalità operative. Tale Comunicazione sarà abrogata e sostituita da quella proposta.

➡ *Domanda 9 (Comunicazione sul riacquisto di prestiti obbligazionari): le misure di trasparenza individuate sono adeguate?*

➡ *Domanda 10 (Comunicazione sul riacquisto di prestiti obbligazionari): è opportuno specificare ulteriori indicazioni relative all'operatività?*