

RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2004/39/CE (MiFID)

Osservazioni sul contenuto della bozza del regolamento “Mercati” diffusa con il documento di consultazione del 20 luglio 2007.

Con riferimento al contenuto delle norme in oggetto, Vi sottoponiamo, di seguito, i nostri commenti:

1. DISCIPLINA APPLICABILE ALL'ATTIVITA' DI TRADING PROPRIETARIO

Ai sensi della nuova definizione contenuta nell'articolo 1, comma 5-bis del TUF, quale modificato dal decreto legislativo di recepimento della MIFID, l'attività di negoziazione per conto proprio è definita come “*l'attività di acquisto e di vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker*”.

Dal contenuto di tale definizione e dai commenti contenuti nella scheda di approfondimento diffusa congiuntamente ai documenti di consultazione, si evince che l'attività di investimento del proprio patrimonio posta in essere da un'impresa di investimento non rientra nella fattispecie della “negoziazione in conto proprio” in quanto trattasi di attività finalizzata alla gestione del portafoglio di proprietà dell'impresa stessa e non di attività prestata in esecuzione di ordini da parte di clienti (salvo il caso in cui si sostanzii come attività di “*market maker*”).

Se, dunque, l'attività di investimento del proprio patrimonio non costituisce un servizio di investimento sembrerebbe lecito concludere che **tale attività non rientri nel campo di applicazione della direttiva, e, dunque, non sia soggetta ad alcuno degli obblighi ivi previsti.**

Facciamo riferimento, in particolare, agli obblighi contenuti negli articoli 13 e 13 *duo-decies* della bozza di Regolamento Mercati, che disciplinano, rispettivamente, la segnalazione alla Consob delle operazioni concluse su strumenti quotati in mercati regolamentati (art. 13) ed i requisiti di trasparenza post-negoziazione per le imprese di investimento (art. 13-*duo-decies*).

In particolare, gli obblighi di segnalazione di cui all'articolo 13 si applicano, infatti, “ai soggetti abilitati autorizzati alla prestazione di servizi di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettere a) e b) del Testo unico” ossia ai soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto di clienti.

Si richiede pertanto una conferma circa l'applicabilità dei predetti articoli anche alle operazioni concluse da soggetti abilitati che non costituiscono esercizio di alcun servizio di investimento, in quanto poste in essere nell'ambito dell'attività di investimento del patrimonio di proprietà.

2. REGIME DI TRASPARENZA POST NEGOZIAZIONE APPLICABILE ALLE OBBLIGAZIONI

Come noto, in sede di recepimento, il legislatore italiano si è avvalso della facoltà riconosciuta dalla direttiva MIFID di prevedere un regime di trasparenza "post" negoziazione che sia applicabile anche alle operazioni su strumenti finanziari quotati diversi dalle azioni, delegando la Consob ad emanare la regolamentazione attuativa in materia.

Ai sensi dell'articolo 13-*duodecies* della bozza del nuovo regolamento Mercati, i soggetti abilitati devono rendere pubbliche informazioni sulle operazioni da essi concluse su strumenti finanziari diversi dalle azioni ammessi a negoziazione in mercati regolamentati (espressione da intendersi, in assenza di una specifica definizione, come riferita a qualsiasi mercato regolamentato comunitario).

Se tale interpretazione è corretta si rileva come l'adempimento degli obblighi di trasparenza post - negoziazione si tradurrebbe in un notevole aggravio degli oneri operativi a carico degli intermediari, in conseguenza dell'elevato numero di strumenti ammessi a quotazione su mercati regolamentati nel contesto comunitario (comprendente anche mercati scarsamente significativi in termini di numero di contrattazioni).

Si consideri, a titolo di esempio per quanto concerne il mercato delle obbligazioni, il vasto novero di strumenti quotati su di un mercato poco liquido come la Borsa di Lussemburgo.

Per inciso si sottolinea che il regime delineato dal nuovo regolamento risulta essere più oneroso anche rispetto alla disciplina attualmente vigente in materia di comunicazione da parte degli intermediari delle operazioni su strumenti finanziari quotati effettuate al di fuori del mercato di quotazione; tale obbligo, infatti, riguarda esclusivamente le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati italiani.

Si richiede pertanto di circoscrivere l'ambito di applicazione dell'articolo 13 *duodecies* della bozza di regolamento Mercati, prevedendo che il regime di trasparenza post negoziazione per i soggetti abilitati riguardi esclusivamente le operazioni da essi concluse su strumenti finanziari (diversi dalle azioni) quotati su mercati regolamentati italiani.