

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>- <b>Reg. Emittenti</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 34-sexies</b> (Norme di correttezza)</p> <p>1. <del>Fermo restando quanto previsto dall'articolo 114, comma 12, del Testo unico, I</del> soggetti indicati nell'articolo 95, comma 2, del Testo unico si attengono a principi di correttezza, trasparenza e parità di trattamento dei destinatari dell'offerta al pubblico che si trovino in identiche condizioni e si astengono dal diffondere notizie non coerenti con il prospetto, anche in conformità all'articolo 12 del Regolamento Delegato (UE) 2016/301, o idonee ad influenzare l'andamento delle adesioni.</p> <p>(...)</p>	<p><b>Art. 2, paragrafi 1 e 4, MAR</b> Ambito di applicazione</p> <p><b>Art. 7, MAR</b> Informazioni privilegiate</p> <p><b>Art. 17, MAR</b> Comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate.</p> <p><b>Regolamento di esecuzione (UE) 2016/1055</b> della Commissione del 29 giugno 2016, che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda gli strumenti tecnici per l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e per ritardare la comunicazione al</p>	<p>In assenza di una revisione delle disposizioni del TUF che disciplinano materie oggi regolate dal MAR e dai relativi atti di livello 2, l'applicazione delle disposizioni europee ha comportato la contemporanea esistenza di due sistemi normativi:</p> <p>1) MAR e atti normativi delegati; 2) TUF e relativi regolamenti in materia di emittenti e mercati.</p> <p>L'immediata cogenza della disposizioni dei regolamenti U.E. si impone ex se all'interno degli ordinamenti nazionali – senza richiedere una attività di “recepimento” e/ o trasposizione - rendendo inapplicabili (ovvero disapplicabili) le norme domestiche di rango primario (e, a maggior ragione, di matrice secondaria) che con tale regolamento siano contrastanti ovvero incompatibili.</p> <p>Si è dunque proceduto all'abrogazione delle norme del regolamento Consob incompatibili con l'impianto MAR ed al necessario coordinamento delle altre disposizioni che a quelle norme facevano riferimento o con cui erano per altro verso collegate.</p> <p>In questo novero sono da ricomprendere talune disposizioni contenute nell'art. 114 TUF e nelle relative norme</p>

**1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Art. 65-septies</b> <i>(Stoccaggio e deposito delle informazioni regolamentate)</i></p> <p>(...)</p> <p><del>4. Ove le informazioni regolamentate previste dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico debbano essere diffuse durante lo svolgimento delle contrattazioni nel mercato regolamentato, esse sono trasmesse alla Consob e alla società di gestione del mercato almeno quindici minuti prima della loro diffusione da parte dei soggetti indicati al comma 1.</del></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 65-duodecies</b> <i>(Ambito di applicazione)</i></p> <p><del>1. Gli articoli 66, 66 bis, 67 e 68 nonché le disposizioni che a tali articoli fanno rinvio non si applicano agli emittenti che non hanno richiesto o approvato l'ammissione dei loro</del></p>	<p>pubblico di informazioni privilegiate ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014.</p>	<p>regolamentari di attuazione che riguardano gli obblighi di informazione continua.</p> <p>In particolare l'articolo 114, comma 1, del TUF, prevede l'obbligo di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e delega alla Consob il compito di stabilire "con regolamento le modalità e i termini di comunicazione delle informazioni (...)" per la comunicazione al pubblico di tali informazioni, mentre il comma 3 disciplina il ritardo nella diffusione al pubblico delle informazioni.</p> <p>L'applicazione diretta dell'articolo 17 di MAR e del Regolamento di esecuzione (UE) 2016/1055 (che, appunto, specifica le modalità di pubblicazione) comporta la non applicazione in parte qua della norma nazionale. In ordine alle "modalità e termini di comunicazione" di tali informazioni trovano infatti applicazione diretta le disposizioni europee. È fatto salvo quanto previsto dall'articolo 114, commi 1 e 2, del TUF, nella parte in cui assegnano rilevanza alle informazioni che concernono le società controllate dall'emittente soggetto agli obblighi di informazione.</p> <p>Sono state di conseguenza abrogate, salve le specifiche di seguito indicate, le disposizioni contenute nella Parte III, Titolo II, Capo II, Sezione I, del Regolamento Emittenti relativa all'informazione su eventi e circostanze rilevanti (artt. 65-duodecies-68).</p>

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>strumenti finanziari alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, qualora tali strumenti siano già ammessi in un mercato regolamentato nella Comunità Europea con il consenso dell'emittente.</del></p> <p><del>2. Ai fini dell'applicazione degli articoli 66, 66 bis, 67, 68, 69, 69 bis, 69 ter, 69 quater, 69 quinquies, 69 sexies, 69 septies, 69 octies, 69 novies e 69 decies nonché delle disposizioni che a tali articoli fanno rinvio, per emittenti strumenti finanziari si intendono anche i soggetti che emettono strumenti finanziari per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani</del></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 66</b> <i>(Eventi e circostanze rilevanti)</i></p> <p>1. Gli obblighi di comunicazione <b>delle informazioni privilegiate</b> <del>previsti dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico sono assolti</del> <b>ottemperati</b> quando, al verificarsi di un complesso di circostanze o di un evento, <del>sebbene non ancora formalizzati, il pubblico sia</del></p>		<p><u><b>Art. 34-sexies</b></u></p> <p>Modifica di mero coordinamento, in quanto MAR contempla espressamente nel proprio ambito applicativo gli emittenti che hanno richiesto l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato.</p> <p><u><b>Art. 65-septies</b></u></p> <p>Con riferimento al testo dell'articolo 65-septies posto che ai sensi MAR gli obblighi di comunicazione al pubblico vanno assolti "as soon as possible" (cfr. articolo 17, par. 1, MAR), si ritiene opportuno eliminare il termine di quindici minuti, previsto dalla disposizione in esame, ai fini della trasmissione alla Consob e alla società di gestione del mercato, prima della delle informazioni che stanno per essere diffuse durante l'orario di svolgimento delle contrattazioni nel mercato.</p> <p><u><b>Art. 65-duodecies</b></u></p> <p>Si provvede ad abrogare l'articolo <u>65-duodecies</u> recante l'ambito di applicazione dei soggetti obbligati ad effettuare le comunicazioni delle informazioni privilegiate inquanto tale ambito è ora indicato da MAR</p> <p><u><b>Art. 66</b></u></p> <p>All'articolo 66 sono apportate le modifiche per coordinare l'applicazione delle regole previste dalle norme europee in</p>

**1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>stato informato senza indugio mediante apposito comunicato diffuso con le modalità indicate nel Capo I.</del></p> <p><del>2. Gli emittenti strumenti finanziari assicurano che:</del></p> <p><del>a) il comunicato contenga gli elementi idonei a consentire una valutazione completa e corretta degli eventi e delle circostanze rappresentati nonché collegamenti e raffronti con il contenuto dei comunicati precedenti;</del></p> <p><del>b) ogni modifica significativa delle informazioni privilegiate già rese note al pubblico venga diffusa senza indugio con le modalità indicate nel Capo I;</del></p> <p><del>e) la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e il marketing delle proprie attività non siano combinati tra loro in maniera che potrebbe essere fuorviante;</del></p> <p><del>d) la comunicazione al pubblico avvenga in maniera il più possibile sincronizzata presso tutte le categorie di investitori e in tutti gli Stati membri in cui gli emittenti hanno richiesto o approvato l'ammissione alla negoziazione dei loro strumenti finanziari in un mercato regolamentato.</del></p> <p><del>3. Gli emittenti strumenti finanziari informano il pubblico, con le modalità previste nel Capo I:</del></p>		<p>materia di abusi di mercato (MAR e Regolamento di Esecuzione (UE) 2016/1055) con lo scope della Direttiva 2004/109/CE (<i>Transparency</i>).</p> <p>Tale Direttiva, infatti, prevede che per gli emittenti quotati in mercati regolamentati le “informazioni previste dalla regolamentazione” – tra cui quelle di cui all’articolo 6 della Direttiva 2003/6/CE (MAD), ora riferite al Capo 3 di MAR – debbano essere soggette alle regole di <i>dissemination, filing</i> e <i>storage</i> secondo quanto disposto dalla stessa <i>Transparency</i>.</p> <p>L’ordinamento nazionale, all’articolo 113-ter del TUF, delega alla Consob il compito di stabilire le modalità di diffusione al pubblico delle informazioni regolamentate, prevedendo altresì il deposito delle stesse presso la Consob e la società di gestione del mercato.</p> <p>Tali modalità (diffusione tramite SDIR e trasmissione al meccanismo di stoccaggio autorizzato) risultano conformi con quanto previsto dalle norme tecniche attuazione di MAR, in ordine agli strumenti tecnici per l’adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate.</p> <p>Resta fermo che, ai sensi dell’articolo 65-septies, comma 3, del Regolamento Emittenti, le informazioni trasmesse mediante collegamento con il meccanismo di stoccaggio autorizzato si intendono trasmesse anche alla Consob (<i>filing</i>).</p>

1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>a) delle proprie situazioni contabili destinate a essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nel bilancio semestrale abbreviato, nonché delle informazioni e delle situazioni contabili destinate ad essere riportate nei resoconti intermedi di gestione, quando tali situazioni vengano comunicate a soggetti esterni, salvo che la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio e tali soggetti siano tenuti ad un obbligo di riservatezza legale, regolamentare, statutario o contrattuale, ovvero quando le medesime situazioni contabili o le medesime informazioni abbiano acquisito un sufficiente grado di certezza. È in ogni caso effettuata nel normale esercizio del lavoro della professione, della funzione o dell'ufficio la comunicazione che adempie un obbligo normativo;</del></p> <p><del>b) delle deliberazioni con le quali l'organo competente approva il progetto di bilancio, la proposta di distribuzione del dividendo, il bilancio consolidato, il bilancio semestrale abbreviato e, se del caso, le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive i resoconti intermedi di gestione.</del></p>		<p>Sotto il profilo oggettivo, MAR ha abrogato l'articolo 2, paragrafo 2, della direttiva 2003/124/CE, il cui contenuto, ripreso nell'articolo 66, comma 1, consentiva all'emittente di ritardare la pubblicazione fino al "verificarsi" dell'evento sottostante all'informazione.</p> <p>La nuova normativa chiede dunque all'emittente di pubblicare l'informazione non appena assume carattere privilegiato e fa salva la possibilità di ritardare, sotto la propria responsabilità, la pubblicazione nella contestuale sussistenza di tre condizioni: il probabile pregiudizio agli interessi legittimi dell'emittente, l'assenza di effetti fuorvianti per il pubblico, il mantenimento della riservatezza dell'informazione. Nella nuova disciplina l'informazione ha carattere preciso, ai sensi dell'art. 7, comma 2, di MAR quando riguarda eventi/circostanze che, pur non ancora verificatisi, si possa ragionevolmente ritenere che si verificheranno.</p> <p>Con riguardo al tema dell'informativa periodica va considerato che i risultati di periodo non ancora approvati dal consiglio non costituiscono un'informazione privilegiata, ma possano di fatto contenere un'informazione di tal genere e pertanto in questo caso si determinerebbe l'obbligo di comunicazione al pubblico.</p> <p>Ciò posto, si ritiene tuttavia opportuno mantenere l'obbligo di</p>

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>ART. XX</b></p> <p><b>1. Gli emittenti strumenti finanziari informano il pubblico, con le modalità previste nel Capo I, delle deliberazioni con le quali l'organo competente approva il progetto di bilancio, la proposta di distribuzione del dividendo, il bilancio consolidato, il bilancio semestrale abbreviato e, se del caso, le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive.</b></p>		<p>comunicazione al pubblico da parte degli emittenti strumenti finanziari delle deliberazioni con le quali l'organo competente approva il progetto di bilancio, la proposta di distribuzione del dividendo, il bilancio consolidato, il bilancio semestrale abbreviato (e, se del caso, le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive), come previsto dall'attuale comma 3, lettera b), dell'art. 66, ferma restando in ogni caso l'applicazione di MAR. Ciò in quanto si tratta di informazioni comunque necessarie per una corretta informativa dei soci e dei titolari di strumenti finanziari dell'emittente. Tale disposizione, ad esito della consultazione troverà apposita collocazione in altro articolo del medesimo Capo II, Sezione V del Regolamento Emittenti, relativa all'informazione periodica (<b>Art. XX</b>) proprio per evidenziare la diversa finalità della disposizione (informativa societaria) rispetto all'informativa <i>price sensitive</i>.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 66-bis</b> <i>(Ritardo della comunicazione)</i></p> <p><del>1. In applicazione dell'articolo 114, comma 3, del Testo unico i soggetti ivi indicati possono ritardare la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate al fine di non pregiudicare i loro legittimi interessi.</del></p>	<p><b>Art. 17, paragrafi 4 -7, MAR</b> Ritardo della pubblicazione di informazioni privilegiate.</p> <p><b>Regolamento di esecuzione (UE) 2016/1055</b> della Commissione del 29 giugno 2016, che stabilisce norme</p>	<p>Il MAR ha introdotto regole dettagliate sul ritardo della pubblicazione di informazioni privilegiate e sui relativi adempimenti. Conseguentemente si rende necessaria l'integrale abrogazione dell'art. 66-bis attinente alla medesima materia.</p> <p>Si rammenta che le comunicazioni alla Consob aventi ad</p>

**1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>2. Le circostanze rilevanti ai sensi del comma 1 includono quelle in cui la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate può compromettere la realizzazione di un'operazione da parte dell'emittente ovvero può, per ragioni inerenti alla non adeguata definizione degli eventi o delle circostanze, dare luogo a non compiute valutazioni da parte del pubblico. Tra tali circostanze rientrano almeno le seguenti:</del></p> <p><del>a) le negoziazioni in corso, o gli elementi connessi, nel caso in cui la comunicazione al pubblico possa comprometterne l'esito o il normale andamento. In particolare, nel caso in cui la solidità finanziaria dell'emittente sia minacciata da un grave e imminente pericolo, anche se non rientrante nell'ambito delle disposizioni applicabili in materia di insolvenza, la comunicazione al pubblico delle informazioni può essere rinviata per un periodo limitato di tempo, qualora essa rischi di compromettere gravemente gli interessi degli azionisti esistenti o potenziali, in quanto pregiudicherebbe la conclusione delle trattative miranti ad assicurare il risanamento finanziario a lungo termine dell'emittente;</del></p> <p><del>b) le decisioni adottate o i contratti conclusi</del></p>	<p>tecniche di attuazione per quanto riguarda gli strumenti tecnici per l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e per ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate ai sensi del regolamento (UE) n. 596/2014.</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/522</b>, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'esenzione di taluni organismi pubblici e delle banche centrali di paesi terzi, gli indicatori di manipolazioni del mercato, le soglie di comunicazione, l'autorità competente per le notifiche dei ritardi, il permesso di negoziare durante periodi di chiusura e i tipi di operazioni</p>	<p>oggetto il ritardo, nei casi previsti dall'articolo 17, paragrafi 4 e 5, MAR, avvengono secondo quanto indicato con la comunicazione n. 61330/2016 dell'1 luglio 2016 (mediante posta elettronica).</p>

1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>dall'organo amministrativo di un emittente la cui efficacia sia subordinata all'approvazione di un altro organo dell'emittente, diverso dall'assemblea, qualora la struttura dell'emittente preveda la separazione tra i due organi, a condizione che la comunicazione al pubblico dell'informazione prima dell'approvazione, combinata con il simultaneo annuncio che l'approvazione è ancora in corso, possa compromettere la corretta valutazione dell'informazione da parte del pubblico.</del></p> <p><del>3. I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 3, del Testo unico devono controllare l'accesso alle informazioni stesse, al fine di assicurarne la riservatezza, mediante l'adozione di efficaci misure che consentano:</del></p> <p><del>a) di impedire l'accesso a tali informazioni a persone diverse da quelle che ne hanno necessità per l'esercizio delle loro funzioni nell'ambito dell'emittente;</del></p> <p><del>b) di garantire che le persone che hanno accesso a tali informazioni riconoscano i doveri giuridici e regolamentari che ne derivano e siano a conoscenza delle possibili sanzioni in caso di abuso o di diffusione non autorizzata</del></p>	<p>effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione soggette a notifica.</p>	



## 1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>delle informazioni;</p> <p><del>e) l'immediata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, qualora i medesimi soggetti non siano stati in grado di assicurarne la riservatezza, fatto salvo quanto disposto dall'articolo 114, comma 4, del Testo unico in relazione alla comunicazione a terzi sottoposti a obblighi di riservatezza.</del></p> <p><del>4. I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 3, del Testo unico danno notizia alla Consob dell'avvenuto ritardo, indicando le connesse circostanze, immediatamente dopo la diffusione al pubblico della medesima informazione.</del></p> <p><del>5. La Consob, avuta comunque notizia di un ritardo nella comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate, può richiedere ai soggetti interessati, valutando le circostanze dagli stessi rappresentate, di procedere senza indugio a tale comunicazione. In caso di inottemperanza la Consob può provvedere direttamente a spese degli interessati.</del></p>		

1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA		
DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Art. 67</b> <i>(Compiti della società di gestione del mercato)</i></p> <p>1. <del>La società di gestione del mercato può stabilire, con il regolamento previsto dall'articolo 62 del Testo unico, il contenuto minimo dei comunicati indicati all'articolo 66 e le modalità di rappresentazione delle informazioni in essi contenute con riferimento a singole tipologie di fatti</del></p> <p>2. <del>Gli emittenti strumenti finanziari osservano le disposizioni adottate dalla società di gestione ai sensi del comma 1.</del></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 65-undecies.1</b> <i>(Compiti della società di gestione del mercato)</i></p> <p><b>1. La società di gestione del mercato può stabilire, con il regolamento previsto dall'articolo 62 del Testo unico, il contenuto minimo dei comunicati e le modalità di rappresentazione delle informazioni in essi contenute con riferimento a singole tipologie di fatti.</b></p> <p><b>2. Gli emittenti strumenti finanziari</b></p>		<p><u><b>Art. 67</b></u></p> <p>Tenuto conto della portata prescrittiva della regolamentazione MAR, si propone l'abrogazione dell'art. 67. Tuttavia, si ritiene di preservare il potere della società di gestione del mercato di determinare un contenuto "minimo" dei comunicati. Onde evitare sovrapposizioni la disciplina MAR si propone la trasposizione della disposizione in un nuovo articolo 65-undecies.1, collocato nel Capo relativo alle disposizioni generali delle norme che regolano l'informazione societaria (Titolo II, Capo I). Rispetto al testo attuale, nella nuova formulazione proposta è stato eliminato il richiamo all'articolo 66.</p> <p><u><b>Art. 68</b></u></p> <p>Le disposizioni contenute nell'articolo 68 possono ritenersi superate a seguito dell'entrata in vigore di MAR. L'articolo 68 prevede infatti, per gli emittenti strumenti finanziari, con riguardo al comma 1, il divieto di <i>selective disclosure</i>, in merito alle informazioni riferite a dati previsionali e ad obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione e, con riferimento al comma 2, l'obbligo di verifica e di aggiornamento dei dati previsionali e degli obiettivi quantitativi messi a disposizione del pubblico, in relazione all'andamento effettivo della gestione, comunicando al</p>

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><b>osservano le disposizioni adottate dalla società di gestione ai sensi del comma 1.</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 68</b> <i>(Dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo)</i></p> <p><del>1. Gli emittenti strumenti finanziari possono comunicare a soggetti terzi dati previsionali e obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione nonché dati contabili di periodo purché sia soddisfatta almeno una delle seguenti condizioni:</del></p> <p><del>a) tali dati siano contestualmente messi a disposizione del pubblico con le modalità indicate nel Capo I;</del></p> <p><del>b) i predetti soggetti siano tenuti ad un obbligo di riservatezza legale, regolamentare, statutario o contrattuale e la comunicazione avvenga nel normale esercizio del lavoro, della professione, della funzione o dell'ufficio.</del></p> <p><del>2. Gli emittenti strumenti finanziari verificano la coerenza dell'andamento effettivo della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi messi a disposizione del pubblico e</del></p>		<p>pubblico ogni rilevante scostamento in merito agli stessi.</p> <p>Al riguardo, l'art. 17 MAR, in particolare i par. 1 e 8, riferiti alla comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, considerati congiuntamente all'articolo 10, par. 1, relativo alla comunicazione illecita di informazioni privilegiate, e alla definizione di informazione privilegiata, contenuta nell'articolo 7, par. 1, direttamente applicabili, prevedono il divieto di <i>selective disclosure</i>, salvo appunto nel caso in cui la persona che riceve le informazioni privilegiate sia tenuta a un obbligo di riservatezza, sia esso di natura legislativa, regolamentare, statutaria o contrattuale. Nel caso in cui non sussista tale circostanza, vi è l'obbligo di dare, tempestivamente, integrale ed effettiva comunicazione al pubblico di tali informazioni.</p> <p>Pertanto, può ritenersi che l'attuale contenuto dell'art. 68, comma 1, RE ricada nell'ambito delle sopracitate disposizioni, riferite a tutte le tipologie di informazione privilegiata. Nel nuovo regime normativo, la pubblicazione di dati previsionali e di obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione troverà applicazione nella sola misura in cui le prospettive di crescita e le previsioni sull'evoluzione della gestione siano qualificabili come informazioni privilegiate.</p> <p>Anche il contenuto dell'articolo 68, comma 2, si ritiene possa</p>

**1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>rendono pubbliche senza indugio con le modalità indicate nel Capo I, le informazioni che riguardano ogni rilevante scostamento.</del></p>		<p>ricadere nell’ambito del generale obbligo degli emittenti di comunicare al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate: ciò che richiede all’emittente anche di aggiornare le comunicazioni già fornite al mercato in merito a dati previsionali e target gestionali, nel caso di rilevanti scostamenti che costituiscano appunto informazioni privilegiate.</p> <p>La previsione di uno specifico obbligo di comunicazione al pubblico delle informazioni sul “rilevante scostamento” dell’andamento effettivo della gestione con i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi in precedenza messi a disposizione del pubblico non appare giustificabile considerato che, data la rilevanza di tali informazioni ai fini dell’andamento dei prezzi degli strumenti finanziari negoziati, le medesime risulterebbero comunque assoggettate agli obblighi di comunicazione al pubblico ai sensi dell’articolo 17 di MAR.</p> <p>A tal proposito, giova rammentare che le <i>Guidelines</i> dall’ESMA, pubblicate in data 13 luglio <i>u.s.</i>, prevedono una serie di casi in cui è esclusa la possibilità di ritardare la pubblicazione delle informazioni privilegiate, in considerazione del carattere “fuorviante” dell’eventuale ritardo, che appaiono riconducibili alla materia appunto regolata dall’articolo 68, comma 2, del RE (cfr. documento di consultazione).</p>

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 84-bis</b> <i>(Informazioni sull'attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori)</i></p> <p>(...)</p> <p><b>3. Qualora le deliberazioni con le quali l'organo competente degli emittenti indicati dal comma 1 sottopone all'approvazione dell'assemblea i piani di compensi siano soggette agli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014, nel comunicato da diffondere al pubblico con le modalità indicate dagli articoli 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies, sono contenute, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma, almeno le seguenti informazioni:</b>  <del>Gli emittenti strumenti finanziari aventi sede legale in Italia informano il pubblico, senza indugio e con le modalità indicate dagli articoli</del></p>		<p>Le modifiche apportate all'art. 84-bis, che dà attuazione all'art. 114-bis del TUF, sono di carattere formale e sono volte a sostituire il richiamo all'art. 114, comma 1, del TUF, con il richiamo all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 e a chiarire, per evitare sovrapposizioni con la disciplina degli abusi di mercato, che le informazioni ivi richieste sono ulteriori rispetto a quelle che devono essere diffuse ai sensi del regolamento MAR.</p> <p>In particolare, l'art. 114-bis del TUF (<i>Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori</i>), introdotto dalla legge n. 262 del 2005 e poi modificato con il decreto legislativo n. 303 del 2006, prevede l'obbligo di approvazione da parte dell'assemblea ordinaria dell'attribuzione dei piani di compenso basati su strumenti finanziari in favore di esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori, individuando puntualmente gli elementi informativi da porre a disposizione del pubblico e demandando alla Consob il potere di definire tali informazioni e di predisporre altre, più dettagliate, per i piani che rivestono particolare rilevanza.</p> <p>La disciplina regolamentare recata dall'articolo 84-bis del RE, prevede che, prima del termine fissato per l'assemblea di approvazione dei piani, l'emittente metta a disposizione del pubblico un documento informativo contenente le</p>

1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>65 quinquies, 65 sexies e 65 septies</del> delle deliberazioni con le quali l'organo competente sottopone all'approvazione dell'assemblea i piani di compensi, se tali deliberazioni integrano la fattispecie di informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 114, comma 1 del Testo unico, mediante un apposito comunicato contenente almeno:</p> <p>a) la descrizione dei soggetti destinatari nella forma prevista nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 1;</p> <p>b) gli elementi essenziali relativi alle caratteristiche degli strumenti finanziari su cui si basano i piani di compensi, indicate nell'Allegato 3A, Schema 7, paragrafo 4;</p> <p>c) una sintetica descrizione delle ragioni che motivano i piani.</p> <p><b>4. La disposizione di cui al comma 3 si applica agli emittenti azioni relativamente ai piani di compensi basati su strumenti finanziari, deliberati dalle società controllate a favore dei componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, nelle medesime società controllate ovvero in altre società controllanti o controllate.</b></p> <p><del>Gli emittenti azioni, sulla base delle</del></p>		<p>informazioni relative ai medesimi piani (art. 84-<i>bis</i>, comma 1). Tale documento assume un contenuto predeterminato (Allegato 3A, Schema n. 7) a seconda del tipo di piano, in quanto, per i piani di particolare rilevanza (ossia quelli rivolti ai soggetti indicati dal comma 2 del citato articolo) è previsto un contenuto più specifico.</p> <p>L'art. 84-<i>bis</i>, comma 3, reca una specifica indicazione delle informazioni minime che l'emittente deve fornire al pubblico ove le deliberazioni con cui l'organo competente intende sottoporre all'approvazione dell'assemblea i piani di compenso integrino la fattispecie di informazione privilegiata e, pertanto, siano oggetto di un comunicato ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014.</p> <p>Fuori da tale ipotesi – ovvero nel caso in cui l'emittente non ritenga sussistente l'obbligo di comunicazione al pubblico ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014 – le informazioni relative al piano sono messe a disposizione del pubblico solo nell'ambito dell'informativa preassembleare.</p> <p>Anche al comma 4 sono state apportate modifiche redazionali. Tale disposizione norma richiede la diffusione al pubblico degli elementi informativi di cui al comma 3, anche nel caso di piani di compensi deliberati dalle società controllate, ove l'emittente ritenga che detti piani siano rilevanti ai sensi della disciplina MAR.</p>

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 114, comma 2 del Testo unico, informano senza indugio il pubblico, con le modalità indicate dagli articoli 65 <i>quinquies</i>, 65 <i>sexies</i> e 65 <i>septies</i>, in merito ai piani di compensi basati su strumenti finanziari, deliberati dalle società controllate a favore dei componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, nelle medesime società controllate ovvero in altre società controllanti o controllate, nel caso in cui dette deliberazioni integrino la fattispecie di informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 114, comma 1 del Testo unico. Il comunicato diffuso al pubblico contiene almeno le informazioni previste dal comma 3.</del></p>		
<p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 102</b> <i>(Informazioni su eventi e circostanze rilevanti relative a OICR chiusi)</i></p> <p>1. Le società di gestione del risparmio, i <b>GEFIA UE, i GEFIA non UE e le Sicaf</b>, con riferimento a ciascun <del>fonde</del> <b>OICR</b> chiuso ammesso con il proprio consenso alla</p>		

<b>1. OBBLIGHI DI INFORMAZIONE CONTINUA</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>negoziante in un mercato regolamentato <del>in</del> Italia, e i soggetti che le controllano, osservano le disposizioni del Capo I e del Capo II, Sezione I, del presente Titolo, <del>ad eccezione dell'articolo 68,</del> nonché le disposizioni del Titolo VII.</p> <p>2. ...<i>omissis</i>...</p> <p>3. <del>Gli articoli 66, 66-bis e 67 si applicano anche con riferimento agli OICR chiusi per i quali sia stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato in Italia.</del></p> <p>(...)</p>		<p>Modifiche di coordinamento.</p>



2. (SEGUE) DISPOSIZIONI APPLICABILI AGLI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI

<p>- <i>Reg. Emittenti</i></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 109</b> <i>(Informazione su eventi e circostanze rilevanti)</i></p> <p><del>1. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi pubblicano le informazioni su eventi e circostanze rilevanti previsti dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico:</del></p> <p><del>a) osservando le disposizioni previste dagli articoli 66, commi 1, 2, lettere a), b) e c), e 66-bis;</del></p> <p><del>b) inviando il comunicato ad almeno due agenzie di stampa, ovvero avvalendosi di uno SDIR, e tramite la contestuale pubblicazione nel proprio sito internet, ove disponibile.</del></p> <p><b>Gli obblighi di comunicazione delle informazioni rilevanti ai sensi dell'articolo 114, comma 1, del Testo unico da parte degli emittenti strumenti finanziari diffusi si considerano assolti quando, al verificarsi di un complesso di circostanze o di un evento, sebbene non ancora formalizzati, il pubblico sia stato informato senza indugio mediante apposito comunicato inviato ad almeno due agenzie di stampa, ovvero avvalendosi di uno SDIR, e tramite la contestuale pubblicazione nel proprio sito internet, ove</b></p>		<p>La regolamentazione MAR non include nel suo ambito la disciplina dell'informazione al pubblico relativa agli emittenti titoli diffusi che non siano negoziati in un MTF.</p> <p>In ambito nazionale tale disciplina è dettata dall'art. 116 TUF, mediante il rinvio operato all'art. 114 TUF.</p> <p>La “disapplicazione” delle disposizioni dell'art. 114 TUF relativamente agli emittenti quotati, non dovrebbe operare con riferimento alla categoria degli emittenti strumenti diffusi, in quanto tali emittenti non sono inclusi nell'ambito applicativo del MAR. Pertanto, gli emittenti strumenti diffusi dovrebbero continuare a comunicare al pubblico le informazioni privilegiate sulla base della normativa primaria attualmente esistente, nonché ai sensi delle relative disposizioni attuative emanate dalla Consob (art. 66 e 66-bis del RE).</p> <p>Gli articoli 66 e 66-bis del RE – che costituiscono attuazione dell'art. 114 TUF – devono essere in larga parte abrogati, in ragione dell'entrata in vigore delle disposizioni del MAR applicabili agli emittenti quotati.</p> <p>Ciò posto, occorre riproporre il testo di tali articoli, nel Capo relativo agli emittenti strumenti diffusi, per garantire l'applicabilità degli stessi unicamente a tale categoria di emittenti.</p> <p>Pertanto, le originarie disposizioni regolamentari di cui agli articoli 66, commi 1, 2 lettere a), b) e c), e 66-bis, già</p>
--	--	--

2. (SEGUE) DISPOSIZIONI APPLICABILI AGLI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI

disponibile.

2. Gli emittenti indicati dal comma 1 assicurano che:

a) il comunicato contenga gli elementi idonei a consentire una valutazione completa e corretta degli eventi e delle circostanze rappresentati nonché collegamenti e raffronti con il contenuto dei comunicati precedenti;

b) ogni modifica significativa delle informazioni già rese note al pubblico venga diffusa senza indugio con le modalità indicate nel Capo I;

c) la comunicazione al pubblico di informazioni su eventi e circostanze rilevanti e la promozione delle proprie attività non siano combinati tra loro in maniera che potrebbe essere fuorviante.

3. Gli obblighi di comunicazione di cui al comma 1 non si applicano nei casi in cui, in relazione ai medesimi strumenti finanziari, gli stessi emittenti siano comunque tenuti agli obblighi previsti dal regolamento (UE) n. 596/2014.

*Art. 109-ter*

*(Ritardo della comunicazione)*

1. Gli emittenti strumenti finanziari diffusi

richiamate dall'articolo 109, comma 1, sono state trasposte nel testo degli articoli 109 e 109-ter. Quale unica modifica rispetto all'originario testo degli art. 66 e 66-bis, sono stati espunti i riferimenti all'"informazione privilegiata" e sostituiti con la locuzione "informazione su eventi e circostanze rilevanti" in quanto la nozione di informazione privilegiata si attaglia specificamente ai titoli quotati o comunque negoziati.

Viene inoltre chiarito nel nuovo comma 3 dell'art. 109 che la disciplina ivi prevista non si applica a tutti quegli emittenti che pur avendo la qualifica di emittenti diffusi sono soggetti all'applicazione del MAR (poiché negoziati in un MTF o quotati in altri paesi UE).

La soluzione prevista nell'articolato, mantenendo l'assetto normativo esistente, ha il pregio di non comportare, allo stato, nuovi oneri per gli emittenti strumenti diffusi connessi alle necessità di adeguamento alla nuova disciplina europea.

Va peraltro rilevato che la disciplina sugli emittenti diffusi dovrà necessariamente essere soggetta ad una rivisitazione in conseguenza dell'entrata in vigore delle disposizioni MIFID II, richiamate da MAR, che tenderanno ad assorbire nel novero dei soggetti cui risulta applicabile la normativa europea un numero sempre maggiore di emittenti titoli diffusi, i quali tenderanno a divenire una categoria del tutto "residuale" con le connesse conseguenze in tema di rielaborazione della relativa disciplina.

**2. (SEGUE) DISPOSIZIONI APPLICABILI AGLI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI**

**possono ritardare la comunicazione al pubblico delle informazioni su eventi e circostanze rilevanti al fine di non pregiudicare i loro legittimi interessi.**

**2. Le circostanze rilevanti ai sensi del comma 1 includono quelle in cui la comunicazione al pubblico di informazioni può compromettere la realizzazione di un'operazione da parte dell'emittente ovvero può, per ragioni inerenti alla non adeguata definizione degli eventi o delle circostanze, dare luogo a non compiute valutazioni da parte del pubblico. Tra tali circostanze rientrano almeno le seguenti:**

**a) nel caso in cui la solidità finanziaria dell'emittente sia minacciata da un grave e imminente pericolo, anche se non rientrante nell'ambito delle disposizioni applicabili in materia di insolvenza. La comunicazione al pubblico delle informazioni può essere rinviata per un periodo limitato di tempo, qualora essa rischi di compromettere gravemente gli interessi degli azionisti esistenti o potenziali, in quanto pregiudicherebbe la conclusione delle trattative miranti ad assicurare il risanamento finanziario a lungo termine dell'emittente;**

**b) le decisioni adottate o i contratti conclusi dall'organo amministrativo di un emittente**

Tale tema è segnalato nel "Questionario" contenuto nel documento di consultazione.

2. (SEGUE) DISPOSIZIONI APPLICABILI AGLI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI

la cui efficacia sia subordinata all'approvazione di un altro organo dell'emittente, diverso dall'assemblea, qualora la struttura dell'emittente preveda la separazione tra i due organi, a condizione che la comunicazione al pubblico dell'informazione prima dell'approvazione, combinata con il simultaneo annuncio che l'approvazione è ancora in corso, possa compromettere la corretta valutazione dell'informazione da parte del pubblico.

3. I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni devono controllare l'accesso alle informazioni stesse, al fine di assicurarne la riservatezza, mediante l'adozione di efficaci misure che consentano:

a) di impedire l'accesso a tali informazioni a persone diverse da quelle che ne hanno necessità per l'esercizio delle loro funzioni nell'ambito dell'emittente;

b) di garantire che le persone che hanno accesso a tali informazioni riconoscano i doveri giuridici e regolamentari che ne derivano e siano a conoscenza delle possibili sanzioni in caso di abuso o di diffusione non autorizzata delle informazioni;

c) l'immediata comunicazione al pubblico delle informazioni su eventi e circostanze rilevanti, qualora i medesimi soggetti non

**2. (SEGUE) DISPOSIZIONI APPLICABILI AGLI EMITTENTI STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI**

siano stati in grado di assicurarne la riservatezza, fatto salvo quanto disposto dall'articolo 114, comma 4, del Testo unico in relazione alla comunicazione a terzi sottoposti a obblighi di riservatezza.

**4. I soggetti che ritardano la comunicazione al pubblico delle informazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 3, del Testo unico danno notizia alla Consob dell'avvenuto ritardo, indicando le connesse circostanze, immediatamente dopo la diffusione al pubblico della medesima informazione.**

**5. La Consob, avuta comunque notizia di un ritardo nella comunicazione al pubblico delle informazioni su eventi e circostanze rilevanti, può richiedere ai soggetti interessati, valutando le circostanze dagli stessi rappresentate, di procedere senza indugio a tale comunicazione. In caso di inottemperanza la Consob può provvedere direttamente a spese degli interessati.**

<b>3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>- <i>Reg. Emittenti</i></p> <p style="text-align: center;"><b>PARTE III EMITTENTI</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>TITOLO II</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Capo I Disposizioni generali</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 65</b> <i>(Definizioni)</i></p> <p>(...)</p> <p><del>2. Nella Sezione I del Capo II del presente Titolo si intendono per:</del></p> <p><del>a) “raccomandazione”: ricerche o altre informazioni, destinate ai canali di divulgazione o al pubblico, intese a raccomandare o a proporre, in maniera esplicita o implicita, una strategia di investimento in merito ad uno o a più strumenti finanziari indicati all’articolo 180, comma 1, lettera a),</del></p>	<p><b>Art. 20, MAR</b> Raccomandazioni di investimento e statistiche</p> <p><b>Art. 21, MAR</b> Comunicazione o diffusione di informazioni ai media</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/958</b> della Commissione del 9 marzo 2016, recante norme tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse.</p>	<p>Le disposizioni regolamentari in esame riprendono le previsioni della direttiva 2003/125/CE, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6/CE in materia di presentazione delle raccomandazioni di investimento e comunicazione al pubblico di conflitti di interesse.</p> <p>Tale direttiva risulta abrogata dall’articolo 37 MAR, in quanto sostituita dalla previsioni recate dai relativi articoli 20 e 21, nonché dalle norme tecniche di attuazione.</p> <p>Considerato che le disposizioni europee, direttamente applicabili, regolano la materia in esame, occorre procedere all’abrogazione delle disposizioni che si sovrappongono nel RE (articoli 69/69-septies).</p> <p>Ciò posto, la bozza di articolato prevede il mantenimento unicamente degli articoli 69-octies e 69-novies, con le occorrenti modificazioni.</p>

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>del Testo unico o a emittenti di tali strumenti finanziari, ivi compresi pareri sul valore o sul prezzo presenti o futuri di tali strumenti;</del></p> <p><del>b) “ricerche o altre informazioni intese a raccomandare o a proporre una strategia di investimento”:</del></p> <p><del>— informazioni elaborate da un analista finanziario indipendente, da un'impresa di investimento, da un ente creditizio, da soggetti la cui principale attività consiste nell'elaborazione di raccomandazioni ovvero da loro dipendenti o collaboratori, con cui, direttamente o indirettamente, viene formulata una particolare raccomandazione di investimento in merito ad uno strumento finanziario o ad un emittente strumenti finanziari;</del></p> <p><del>— informazioni elaborate da soggetti diversi dai soggetti di cui al precedente alinea intese a raccomandare direttamente una particolare decisione di investimento in uno strumento finanziario;</del></p> <p><del>c) “valutazioni del merito di credito”: giudizi sul merito di credito degli strumenti finanziari indicati all'articolo 180, comma 1, lettera a), del Testo unico o di un emittente tali strumenti finanziari, destinati ai canali di divulgazione o</del></p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>al pubblico, prodotti utilizzando un sistema di classificazione predefinito;</del></p> <p><del>d) “soggetto pertinente”: persona fisica o giuridica che produce o diffonde raccomandazioni nell'esercizio della propria professione o attività;</del></p> <p><del>e) “persona giuridica collegata”: persona giuridica in rapporto di controllo, ovvero sottoposta a comune controllo, con il soggetto pertinente;</del></p> <p><del>f) “emittente”: l'emittente strumenti finanziari al quale direttamente o indirettamente una raccomandazione si riferisce;</del></p> <p><del>g) “ canale di divulgazione”: un canale attraverso il quale le informazioni vengono, o è probabile che vengano, rese pubbliche;</del></p> <p><del>h) “informazioni che è probabile che vengano rese pubbliche”: informazioni a cui ha accesso un gran numero di persone.</del></p> <p><del>3. Ai fini della definizione contenuta nel precedente comma 2, lettera a), non si considerano raccomandazioni i consigli di investimento per mezzo di raccomandazioni personalizzate, le quali è improbabile vengano rese pubbliche, fornite dai soggetti abilitati ai clienti in merito ad una o a più operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.</del></p>		



<b>3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Comunicazioni al pubblico</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione II</b> <b>Raccomandazioni</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 69</b> <i>(Identità dei soggetti che producono le raccomandazioni)</i></p> <p>1. <del>Le raccomandazioni riportano in modo chiaro e visibile l'identità del soggetto responsabile della loro produzione, in particolare il nome e la funzione del soggetto che ha preparato la raccomandazione e la denominazione della persona giuridica responsabile della sua produzione. Nel caso in cui il soggetto pertinente sia un soggetto abilitato, la raccomandazione riporta l'identità dell'autorità che ha rilasciato l'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento. Qualora il soggetto pertinente non sia un soggetto abilitato, ma sia sottoposto a norme di</del></p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>autoregolamentazione o a codici di condotta, tale soggetto include nella raccomandazione un rinvio chiaro e visibile ad apposito sito internet che consenta direttamente e facilmente la consultazione di tali norme o codici da parte del pubblico ovvero ad altra fonte dove le predette informazioni possano essere consultate con modalità equivalenti.</del></p> <p><b>Art. 69-bis</b> <i>(Disposizioni generali relative alla corretta presentazione delle raccomandazioni)</i></p> <p><del>1. I soggetti pertinenti producono le raccomandazioni con diligenza assicurando in ogni caso, che:</del></p> <p><del>a) i fatti vengano tenuti chiaramente distinti dalle interpretazioni, dalle valutazioni, dalle opinioni o da altri tipi di informazioni non fattuali;</del></p> <p><del>b) tutte le fonti siano attendibili ovvero che, qualora vi siano dubbi sulla loro attendibilità, ciò venga chiaramente indicato;</del></p> <p><del>e) tutte le proiezioni, tutte le previsioni e tutti gli obiettivi di prezzo siano chiaramente indicati come tali e che siano indicate le</del></p>		

3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>principali ipotesi elaborate nel formularli o nell'utilizzarli.</del></p> <p><del>2. Nel caso di raccomandazioni prodotte in forma non scritta i soggetti pertinenti adempiono alle disposizioni contenute nel comma 1 tenendo conto delle specifiche esigenze di sintesi, immediatezza e comprensione da parte del pubblico commesse con tale modalità di diffusione.</del></p> <p><del>3. I soggetti pertinenti devono predisporre misure idonee a dimostrare, su richiesta della Consob, il carattere ragionevole di ogni raccomandazione.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 69-ter</b> <i>(Obblighi ulteriori relativi alla corretta presentazione delle raccomandazioni)</i></p> <p><del>1. In aggiunta alle disposizioni dell'articolo 69-bis, qualora il soggetto pertinente sia un analista finanziario indipendente, un soggetto abilitato, una persona giuridica collegata, un altro soggetto pertinente la cui attività principale consiste nella produzione di raccomandazioni, ovvero un loro dipendente o collaboratore, il soggetto pertinente è tenuto ad</del></p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>assicurare almeno che nelle raccomandazioni:</del></p> <p><del>a) tutte le più importanti fonti di informazioni vengano indicate in maniera appropriata, ivi compreso l'emittente, assieme all'indicazione se la raccomandazione sia stata comunicata all'emittente e modificata a seguito di tale comunicazione prima della diffusione al pubblico;</del></p> <p><del>b) ogni elemento di base o ogni metodologia utilizzati per valutare uno strumento finanziario o un emittente strumenti finanziari o per fissare un obiettivo di prezzo di uno strumento finanziario venga riassunto in maniera adeguata;</del></p> <p><del>e) il significato di ogni raccomandazione formulata, quale "acquistare", "vendere" o "mantenere", che includa eventualmente anche l'orizzonte temporale dell'investimento al quale la raccomandazione si riferisce, venga adeguatamente spiegato e che ogni eventuale rischio, ivi compresa un'analisi di sensibilità delle pertinenti ipotesi, venga segnalato in maniera appropriata;</del></p> <p><del>d) venga menzionata, se del caso, la prevista frequenza degli aggiornamenti della raccomandazione, nonché ogni modifica di rilievo della politica di copertura</del></p>		

3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>precedentemente annunciata;</del>  <del>e) vengano indicate in modo chiaro e visibile la data in cui la raccomandazione è stata diffusa per la prima volta, nonché la data e l'ora cui si riferiscono tutti i prezzi degli strumenti finanziari menzionati;</del>  <del>f) nel caso in cui una raccomandazione differisca da una raccomandazione relativa allo stesso strumento finanziario o allo stesso emittente emessa nel corso dei dodici mesi immediatamente precedenti la sua pubblicazione, tale modifica e la data della precedente raccomandazione vengano indicate in modo chiaro e visibile.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 69-quater</b>  <i>(Comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interesse)</i></p> <p>1. I soggetti pertinenti indicano nella raccomandazione tutti i rapporti e tutte le circostanze che possono essere ragionevolmente ritenuti tali da comprometterne l'obiettività, con particolare riguardo al caso in cui i soggetti pertinenti abbiano un rilevante interesse finanziario in</p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>uno o in più strumenti finanziari oggetto della raccomandazione o un rilevante conflitto di interesse derivante da rapporti con l'emittente. Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, le predette circostanze e rapporti si riferiscono anche alle persone fisiche o giuridiche che lavorano per il soggetto pertinente sulla base di un contratto di lavoro o altro, quando tali ultime persone abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione.</del></p> <p><del>2. Qualora il soggetto pertinente sia una persona giuridica, le informazioni da includere nella raccomandazione conformemente al comma 1 comprendono almeno:</del></p> <p><del>a) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate che siano accessibili o che si possono ragionevolmente ritenere accessibili ai soggetti che partecipano alla preparazione della raccomandazione;</del></p> <p><del>b) gli interessi o i conflitti di interesse del soggetto pertinente o delle persone giuridiche collegate di cui siano a conoscenza i soggetti che, pur non avendo partecipato alla preparazione della raccomandazione, avevano accesso o di cui si possa ragionevolmente</del></p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>ritenere che avessero accesso alla raccomandazione prima che essa venisse diffusa ai clienti o al pubblico.</del></p> <p><b>Art. 69-quinquies</b> <i>(Ulteriori obblighi relativi alla comunicazione al pubblico di interessi o di conflitti di interesse)</i></p> <p><del>1. In aggiunta alle disposizioni dell'articolo 69-<i>quater</i>, le raccomandazioni, prodotte da un analista finanziario indipendente, da un soggetto abilitato, da persone giuridiche collegate, o da altri soggetti la cui attività principale consiste nella produzione di raccomandazioni, indicano in modo chiaro e visibile le seguenti informazioni relative agli interessi e ai conflitti di interesse:</del></p> <p><del>a) partecipazioni significative esistenti tra il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate, da una parte, e l'emittente dall'altra. Le partecipazioni sono significative almeno quando:</del></p> <p><del>– il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate detengono una quota di partecipazione nell'emittente superiore al 3%</del></p>		

3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>del totale del capitale azionario emesso; o</del>  <del>— l'emittente detiene una quota di</del>  <del>partecipazione nel soggetto pertinente o nelle</del>  <del>persone giuridiche collegate superiore al 3%</del>  <del>del totale del capitale azionario emesso;</del>  <del>b) altri interessi finanziari rilevanti detenuti dal</del>  <del>soggetto pertinente, o dalle persone giuridiche</del>  <del>collegate, in rapporto all'emittente;</del>  <del>c) se del caso, una dichiarazione attestante che</del>  <del>il soggetto pertinente o le persone giuridiche</del>  <del>collegate operano come <i>market maker</i> o come</del>  <del>fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari</del>  <del>dell'emittente;</del>  <del>d) se del caso, una dichiarazione attestante che</del>  <del>nei precedenti dodici mesi il soggetto</del>  <del>pertinente o le persone giuridiche collegate</del>  <del>hanno svolto funzioni di <i>lead manager</i> o di <i>co-</i></del>  <del><i>lead manager</i> nell'ambito di un'offerta pubblica</del>  <del>di strumenti finanziari dell'emittente;</del>  <del>e) se del caso, una dichiarazione attestante che</del>  <del>il soggetto pertinente o le persone giuridiche</del>  <del>collegate sono parte di un qualsiasi altro</del>  <del>accordo con l'emittente relativo alla prestazione</del>  <del>di servizi di finanza aziendale, purché ciò non</del>  <del>comporti la comunicazione al pubblico di</del>  <del>informazioni commerciali riservate e l'accordo</del>  <del>sia stato in vigore nel corso dei precedenti</del></p>		



**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>dodici mesi o abbia dato luogo, nel corso dello stesso periodo, al pagamento o alla promessa di pagamento di un compenso;</del></p> <p><del>f) se del caso, una dichiarazione attestante che il soggetto pertinente o le persone giuridiche collegate sono parte di un accordo con l'emittente relativo alla produzione della raccomandazione;</del></p> <p><del>g) nel caso in cui il soggetto pertinente sia un soggetto abilitato, la raccomandazione indica, in relazione alle persone fisiche o giuridiche che lavorano per tale soggetto sulla base di un contratto di lavoro o altro e qualora tali ultime persone abbiano partecipato alla preparazione della raccomandazione:</del></p> <p><del>— se la remunerazione di tali persone sia legata ad operazioni di finanza aziendale effettuate dal soggetto pertinente o dalle persone giuridiche collegate; e</del></p> <p><del>— il prezzo al quale le azioni sono state acquistate e la data dell'acquisto, nel caso in cui tali persone hanno ricevuto o acquistato le azioni dell'emittente prima di un'offerta pubblica di tali azioni.</del></p> <p><del>2. I soggetti abilitati che producono raccomandazioni comunicano al pubblico:</del></p> <p><del>a) in termini generali, i meccanismi</del></p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>organizzativi e amministrativi, ivi comprese le barriere allo scambio di informazioni, posti in essere all'interno del soggetto abilitato per prevenire ed evitare conflitti di interesse in rapporto alle raccomandazioni;</del>  <del>b) a scadenza trimestrale, la percentuale delle raccomandazioni "acquistare", "mantenere", "vendere" ovvero espresse con termini equivalenti, nonché per ognuna di tali categorie la percentuale degli emittenti ai quali i soggetti abilitati hanno fornito rilevanti servizi di finanza aziendale nel corso dei precedenti dodici mesi.</del>  <del>3. La comunicazione al pubblico delle informazioni indicate al comma 2 è effettuata mediante pubblicazione su apposito sito internet che consenta una diretta e facile consultazione da parte del pubblico ovvero altra fonte che consenta una consultazione con modalità equivalenti e con menzione chiara e visibile nella raccomandazione di un rinvio a tale sito o fonte.</del></p> <p><b>Art. 69-sexies</b>  <i>(Diffusione al pubblico di raccomandazioni prodotte da terzi)</i></p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>1. I soggetti pertinenti che diffondono, sotto la propria responsabilità, una raccomandazione prodotta da un terzo, indicano in modo chiaro e visibile l'identità di detto soggetto pertinente.</p> <p>2. Qualora una raccomandazione prodotta da un terzo venga sostanzialmente modificata nell'ambito di un'informazione diffusa dal soggetto pertinente, detta informazione indica chiaramente in modo dettagliato la modifica sostanziale.</p> <p>3. Quando la modifica sostanziale indicata al comma 2 consiste in un cambiamento di orientamento della raccomandazione, il soggetto pertinente che diffonde la raccomandazione osserva, in relazione alla modifica sostanziale, gli obblighi imposti dagli articoli 69, 69-bis, 69-ter, 69-quater a carico del soggetto che produce la raccomandazione.</p> <p>4. I soggetti pertinenti che diffondono la sintesi di una raccomandazione prodotta da un terzo assicurano che la sintesi sia chiara e non forviante e menzionano nella stessa sintesi il documento originario e il luogo in cui le informazioni pubbliche relative al documento originario possano essere direttamente e facilmente consultate.</p>		

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>5. I soggetti pertinenti persone giuridiche che direttamente o per il tramite di persone fisiche diffondono una raccomandazione sostanzialmente modificata adottano una procedura che prevede di indicare nell'informazione ai destinatari dove è possibile avere accesso all'identità del soggetto che ha prodotto la raccomandazione, alla raccomandazione stessa e alla comunicazione degli interessi o dei conflitti di interesse del soggetto che ha prodotto la raccomandazione, a condizione che questi elementi siano pubblici.</del></p> <p><del>6. In aggiunta agli obblighi previsti dai commi 1, 2, 3, 4 e 5, qualora il soggetto pertinente che diffonde le raccomandazioni prodotte da un terzo sia un soggetto abilitato, una persona giuridica collegata, ovvero un loro dipendente o collaboratore, il soggetto pertinente:</del></p> <p><del>a) comunica al pubblico in modo chiaro e visibile nell'informazione diffusa il nome dell'autorità che ha rilasciato l'autorizzazione alla prestazione di servizi di investimento;</del></p> <p><del>b) ottempera agli obblighi previsti dall'articolo 69 <i>quinquies</i> a carico del soggetto che ha prodotto la raccomandazione qualora tale soggetto non l'abbia ancora diffusa al pubblico;</del></p> <p><del>c) ottempera agli obblighi imposti dagli articoli</del></p>		

3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>69, 69 bis, 69 ter, 69 quater e 69 quinquies</del> qualora abbia modificato sostanzialmente la raccomandazione.</p> <p><b>Art. 69-septies</b> (<i>Modalità alternative di pubblicazione delle informazioni inerenti alle raccomandazioni</i>)</p> <p>1. Nei casi in cui le informazioni richieste dalle disposizioni contenute negli articoli <del>69 ter, comma 1, lettere a), b) e c), 69 quater, commi 1 e 2, e 69 quinquies, comma 1,</del> siano sproporzionate rispetto alla lunghezza della raccomandazione diffusa, ovvero le informazioni richieste dalle disposizioni contenute negli articoli <del>69, comma 1, 69 ter, comma 1, 69 quater, commi 1 e 2, e 69 quinquies, comma 1,</del> siano sproporzionate nel caso di raccomandazioni prodotte nella forma non scritta, i soggetti pertinenti possono adempiere l'obbligo di pubblicazione delle informazioni ivi previste indicando nella stessa raccomandazione un rinvio chiaro e visibile ad apposito sito internet che consenta direttamente e facilmente la consultazione delle stesse informazioni da parte del pubblico ovvero ad</p>		

<b>3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>altra fonte dove le predette informazioni possano essere consultate con modalità equivalenti.</del></p> <p><del>2. Nei casi indicati al comma 1, le informazioni contenute nel sito internet o in altra apposita fonte devono essere tempestivamente aggiornate. Le informazioni devono essere mantenute a disposizione del pubblico, con indicazione della data di riferimento e ordinate cronologicamente, per almeno tre anni.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 69-octies</b> <i>(Norme di autoregolamentazione dei giornalisti)</i></p> <p>1. La Consob valuta preventivamente se le norme di autoregolamentazione <b>dei giornalisti</b> previste dall'articolo 114, comma 10, del Testo <del>unico</del> consentono di conseguire gli stessi effetti delle prescrizioni <b>contenute nel regolamento (UE) n. 596/2014 e nelle relative norme tecniche di regolamentazione</b> <del>contenute nei precedenti articoli 69, 69 bis, 69 quater, 69 sexies e 69 septies.</del></p> <p>2. A tal fine, il Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti trasmette tali norme alla</p>		<p><u><b>Art. 69-octies</b></u></p> <p>L'articolo 114, comma 10, del TUF, prevede che le regole in materia di diffusione delle raccomandazioni non si applichino ai giornalisti soggetti a norme di autoregolamentazione equivalenti <i>“purché la loro applicazione consenta di conseguire gli stessi effetti”</i> attribuendo alla Consob il potere di valutare <i>“preventivamente e in via generale, la sussistenza di dette condizioni”</i>. L'articolo 69-octies, tenuto conto di quanto disposto dall'articolo 114, comma 10, del TUF, disciplina la valutazione di equivalenza dell'autoregolamentazione applicabile ai giornalisti. A tal fine, il Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti trasmette tali norme alla Consob che, entro centoventi giorni dalla ricezione, delibera in merito alla sussistenza delle predette condizioni.</p> <p>A tale riguardo, l'articolo 20, paragrafo 3, comma 4, MAR, prevede che <i>“Le disposizioni tecniche definite nelle norme tecniche di regolamentazione (...) non si applicano ai</i></p>

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>Consob che, entro centoventi giorni dalla ricezione, delibera in merito alla sussistenza delle condizioni indicate nel comma precedente.</p> <p>3. In qualunque momento la Consob può proporre al Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti integrazioni e modifiche alle norme indicate al comma 1.</p> <p>4. Le norme di autoregolamentazione e la delibera della Consob sono pubblicate nella <i>Gazzetta Ufficiale</i> ed entrano in vigore il quindicesimo giorno successivo alla loro pubblicazione. <b>La Consob trasmette contestualmente le stesse al Ministero dell'Economia e delle Finanze, ai fini della notifica alla Commissione europea.</b></p> <p>5. I precedenti commi si applicano anche laddove il Consiglio Nazionale degli Ordini dei Giornalisti apporti modifiche alle proprie norme di autoregolamentazione.</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 69-novies</b> <i>(Trasmissione alla Consob e pubblicazione delle raccomandazioni)</i></p> <p>1. Gli emittenti strumenti finanziari, i soggetti</p>		<p><i>giornalisti soggetti a una regolamentazione adeguata equivalente in uno Stato membro, che comprenda meccanismi adeguati equivalenti di autoregolamentazione, purché tale regolamentazione produca effetti analoghi a quelli ottenuti dalle disposizioni tecniche. Lo Stato membro notifica il testo di tale regolamentazione adeguata equivalente alla Commissione”.</i></p> <p>Ciò posto, le disposizioni nazionali – contenute, come detto, nell’articolo 114, co. 10 TUF e nell’articolo 69-octies RE – non sembrano porsi in alcun contrasto con le norme europee, in quanto esse si limitano a specificare l’ambito applicativo nel contesto nazionale. E’ necessario prevedere la trasmissione delle norme di autoregolamentazione, una volta verificate dalla Consob e pubblicate, al MEF, ai fini della notifica delle stesse alla Commissione europea, prevista da MAR.</p> <p><b><u>Art. 69-novies</u></b></p> <p>L’articolo 114, comma 9, delega alla Consob il potere di stabilire le modalità di pubblicazione delle ricerche e delle raccomandazioni prodotte o diffuse da emittenti quotati o da soggetti abilitati, nonché da soggetti in rapporto di controllo con essi. L’articolo 69-novies, comma 2, del RE, che attua tale disposizione del TUF, non appare in contrasto con quanto previsto da MAR, tenuto conto che nell’ambito dei</p>

3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>abilitati nonché i soggetti in rapporto di controllo con essi, che diffondono raccomandazioni in forma scritta, ne trasmettono copia alla Consob contestualmente all'inizio della loro distribuzione.</p> <p><b>2. La Consob può richiedere ai soggetti indicati al comma 1 di provvedere immediatamente alla pubblicazione di raccomandazioni d'investimento.</b> Qualora si verificano congiuntamente le seguenti condizioni:</p> <p><i>a)</i> presenza di notizie sui contenuti di una raccomandazione attribuiti a uno dei soggetti indicati al comma 1;</p> <p><i>b)</i> sensibile variazione del prezzo di mercato degli strumenti finanziari oggetto della raccomandazione rispetto all'ultimo prezzo del giorno precedente e/o sensibile variazione del volume degli scambi di detti strumenti rispetto a quello del giorno precedente;</p> <p><i>e)</i> sia già stata diffusa la raccomandazione indicata alla lettera <i>a)</i>, i soggetti previsti dal comma 1, su richiesta della Consob, provvedono immediatamente alla pubblicazione della raccomandazione.</p> <p>3. La pubblicazione prevista al comma 2 è effettuata:</p>		<p>poteri di vigilanza informativa che spettano all'autorità competente, la disciplina europea prevede, tra l'altro, il potere <i>“di adottare tutte le misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato con riguardo, tra l'altro, alla correzione di informazioni false o fuorvianti divulgate, anche imponendo all'emittente o ad altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica.”</i> (cfr. art. 23, paragrafo 2, lett. <i>m</i>), MAR).</p> <p>L'attuale formulazione dell'articolo 69-<i>novies</i> contiene disposizioni che riguardano: (i) l'obbligo di trasmissione alla Consob di informazioni relative alle raccomandazioni a fini di vigilanza (comma 1); (ii) il potere di richiedere agli emittenti quotati o ai soggetti abilitati che diffondano raccomandazioni la pubblicazione delle stesse in presenza di determinate condizioni (comma 2); (iii) le relative modalità di pubblicazione (comma 3).</p> <p>Al riguardo, con particolare riferimento al comma 2, appare opportuno mantenere all'interno dell'articolo 69-<i>novies</i> del RE solo la disposizione generale che prevede il potere di richiedere la pubblicazione delle raccomandazioni.</p> <p>Il potere informativo in esame riguarda un ambito diverso da quello della pubblicazione delle informazioni <i>price-sensitive</i> da parte degli emittenti, avendo quale finalità quella di</p>



**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>a) dagli emittenti e dai soggetti in rapporto di controllo, ai sensi del Capo I;</p> <p>b) dai soggetti abilitati e dalle persone giuridiche in rapporto di controllo secondo una delle seguenti modalità:</p> <p>1) trasmissione alla società di gestione del mercato che le mette a disposizione del pubblico; ovvero</p> <p>2) messa a disposizione direttamente nel proprio sito internet, provvedendo al contestuale invio alla società di gestione del mercato di un avviso contenente la notizia della messa a disposizione con l'indicazione del sito internet nel quale la raccomandazione è pubblicata.</p> <p>La trasmissione delle raccomandazioni e l'invio dell'avviso alla società di gestione del mercato, previsti nei punti 1) e 2), avvengono secondo le modalità tecniche da essa specificate.</p> <p style="text-align: center;"><b>Sezione III</b> <b>Valutazioni del merito di credito</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 69-decies</b> <i>(Disposizioni applicabili)</i></p>		<p>ripristinare la parità e/o la correttezza informativa in presenza di notizie, relativi ai contenuti di una raccomandazione d'investimento, che possono generare situazioni di asimmetria informativa tra gli investitori o addirittura la presenza di un quadro informativo fuorviante. L'intervento della Consob è quindi finalizzato a garantire che il pubblico sia correttamente informato, come previsto da MAR.</p> <p>Si ritiene al riguardo di demandare ad apposita comunicazione o raccomandazione la definizione delle condizioni in presenza delle quali la Consob richiede la pubblicazione, essendo tali condizioni attinenti più specificamente alle <i>policies</i> di vigilanza applicate. La citata comunicazione o raccomandazione sarà emanata anche ad esito della consultazione pubblica in tema di raccomandazioni conclusasi nello scorso mese di luglio.</p> <p><b><u>Art. 69-decies</u></b></p> <p>Il contenuto dell'articolo 69-decies appare pleonastico alla luce della diretta applicazione della disciplina europea in materia di agenzie di rating (Regolamento (CE) n. 1060/2009, e successive modifiche).</p>

**3. RACCOMANDAZIONI D'INVESTIMENTO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
1. Lo svolgimento dell'attività di emissione di rating del credito è svolta in conformità al Regolamento n. 1060/2009/CE e successive modifiche.		

**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;">- <b>Reg. Emittenti</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 34-septies</b> (Operazioni di stabilizzazione degli strumenti finanziari oggetto di offerta al pubblico o ad essi collegati)</p> <p>1. <del>Ai fini dell'esenzione prevista dall'articolo 183, comma 1, lettera b), del Testo unico, per le operazioni di stabilizzazione e in applicazione del regolamento (CE) 2273/2003 della Commissione del 28 gennaio 2003, le comunicazioni al pubblico previste nel Capo III del medesimo regolamento sono contestualmente inoltrate dagli emittenti, dagli offerenti o dai soggetti che, agendo o no per loro conto, effettuano le operazioni di stabilizzazione, per il tramite di un soggetto congiuntamente incaricato, alla società di gestione del mercato, che le mette immediatamente a disposizione del pubblico, e ad almeno due agenzie di stampa; copia delle comunicazioni è trasmessa alla Consob.</del></p> <p>2. <del>I soggetti indicati al comma 1, durante il periodo in cui è in corso la stabilizzazione, effettuano le negoziazioni volte a liquidare le posizioni risultanti dall'attività di</del></p>	<p><b>Art. 5 MAR</b> Esenzione per i programmi di riacquisto di azioni proprie e stabilizzazione.</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/1052</b> della Commissione dell'8 marzo 2016, recante norme tecniche di regolamentazione sulle condizioni applicabili ai programmi di riacquisto di azioni proprie e alle misure di stabilizzazione.</p>	<p>MAR (art. 5) prevede l'esenzione dai divieti di abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato, di cui agli articoli 14 e 15, per le negoziazioni di azioni proprie effettuate nell'ambito di un programma di riacquisto, come definito dagli articoli art. 21-27 della Direttiva 2012/30/UE (c.d. Direttiva sul capitale) ovvero per le operazioni di stabilizzazione di valori mobiliari. Queste ultime sono quelle operazioni di acquisto di valori mobiliari effettuati da parte di un ente creditizio o un'impresa di investimento nell'ambito di un'offerta iniziale o secondaria di valori mobiliari allo scopo esclusivo di sostenerne il prezzo di mercato per un periodo di tempo predeterminato.</p> <p>Le misure di livello 2 prevedono presupposti e condizioni delle misure di stabilizzazione e acquisto azioni proprie, ivi inclusi obblighi di comunicazione e di segnalazione.</p> <p>Si pone pertanto l'esigenza di coordinare l'impianto normativo previsto da MAR con le disposizioni del regolamento emittenti che disciplinano a vario titolo le operazioni di acquisto di azioni proprie e stabilizzazione.</p> <p><b><u>Art. 34-septies</u></b></p> <p>L'articolo 183, comma 1, lett. b), del TUF, prevede l'inapplicabilità degli illeciti penali e amministrativi per abuso</p>

4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>stabilizzazione in modo tale da minimizzare l'impatto sul mercato, avendo riguardo alle condizioni in esso prevalenti.</del></p> <p><del>3. Fermo restando quanto previsto dal comma 1, entro una settimana dalla fine del periodo di stabilizzazione di cui all'articolo 8 del regolamento (CE) 2273/2003 i soggetti indicati al comma 1 comunicano al pubblico i dati complessivi delle operazioni di acquisto e vendita indicate nei commi 1 e 2. La comunicazione contiene le informazioni indicate nell'Allegato 1L ed è contestualmente inoltrata, per il tramite di un soggetto congiuntamente incaricato, alla società di gestione del mercato, che la mette immediatamente a disposizione del pubblico e ad almeno due agenzie di stampa; copia della comunicazione è trasmessa alla Consob. Quando la stabilizzazione è effettuata in conformità del regolamento (CE) 2273/2003, le predette informazioni sono comunicate congiuntamente a quelle previste dal comma 1.</del></p> <p><b>Art. 144-X</b> <b>(Esenzioni per le operazioni di acquisto di azioni proprie e stabilizzazione)</b></p>		<p>di informazioni privilegiate e manipolazione di mercato, alle negoziazioni di azioni proprie effettuate nell'ambito di programmi di riacquisto da parte dell'emittente o di società controllate o collegate, ed alle operazioni di stabilizzazione di strumenti finanziari di cui all'articolo 180, comma 1, lettera a), che rispettino le condizioni stabilite dalla Consob con regolamento. Con riferimento alle operazioni di stabilizzazione la disciplina regolamentare è attualmente contenuta nell'art. 34-<i>septies</i> del Regolamento Emittenti.</p> <p>Posto che MAR ed il Regolamento Delegato della Commissione UE 2016/1052 dettano norme di dettaglio direttamente applicabili sulle condizioni alle quali possono essere effettuati i programmi di riacquisto di azioni proprie e le misure di stabilizzazione occorre, da un lato, abrogare le disposizioni contenute nell'articolo 34-<i>septies</i>, e, dall'altro, prevedere un richiamo alla disciplina dettata dall'art. 5 MAR ed alle relative norme tecniche di attuazione al fine di assicurare l'operatività dell'esenzione dagli illeciti penali e amministrativi prevista dall'articolo 183, comma 1, lett. b), del TUF.</p> <p>Occorre altresì specificare che tale esenzione opera, oltre che per le operazioni di stabilizzazione (come previsto dall'articolo 34-<i>septies</i> nel testo vigente), anche per le operazioni di acquisto di azioni proprie riconducibili all'ambito applicativo del MAR.</p>

4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><b>1. Le operazioni di acquisto di azioni proprie e stabilizzazione non costituiscono abusi di mercato quando ricorrono le condizioni indicate dall'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014.</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 87</b> <i>(Comunicazioni delle operazioni di compravendita degli strumenti finanziari)</i></p> <p><del>1. Gli emittenti azioni ovvero le società di gestione di fondi chiusi le cui quote siano ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati informano il pubblico e la Consob, con le modalità e nei termini indicati nell'Allegato 3F, delle operazioni individuate nello stesso Allegato, aventi ad oggetto i propri strumenti finanziari, effettuate da loro stessi o da società da essi direttamente o indirettamente controllate ovvero da soggetti da essi appositamente incaricati.</del></p> <p>(...)</p>		<p>Per esigenze di coerenza e sistematicità dell'impianto normativo, si propone di ricollocare l'articolo 34-<i>septies</i>, modificato nel senso sopra indicato, nel titolo del Regolamento Emittenti in cui è contenuta la disciplina dell'acquisto di azioni proprie (art. 144-<i>bis</i>), mediante introduzione del nuovo <b>articolo 144-X</b>.</p> <p>L'<b>Allegato 1L</b> (Comunicazione ai sensi dell'articolo 34-<i>septies</i>, comma 3 del Regolamento Emittenti) è abrogato dal momento che il Regolamento Delegato 2016/1052 richiede più dettagliate e tempestive informazioni sull'operatività effettuata nel corso della stabilizzazione, benché senza fornire un modello di comunicazione <i>standard</i>.</p> <p><b><u>Art. 87/87-bis</u></b></p> <p>L'art. 87 del RE, collocato nel capo relativo alle comunicazioni al pubblico, prevede un obbligo informativo relativamente alle operazioni di compravendita di propri titoli effettuate da emittenti con azioni quotate ovvero da società di gestione di OICR chiusi ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati.</p> <p>La <i>ratio</i> di tale disciplina si ricollega alla necessità di verificare il rispetto del principio di parità di trattamento</p>

4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><b>Art. 87-bis</b> <i>(Informazioni su acquisti di azioni proprie)</i></p> <p><del>1. Le comunicazioni al pubblico, previste nel Capo II del regolamento (CE) 2273/2003 della Commissione del 28 gennaio 2003, sono effettuate secondo le modalità indicate nel Capo I del presente regolamento.</del></p> <p>(...)</p> <p><b>Art. 144-XX</b> <i>(Comunicazioni delle operazioni di compravendita degli strumenti finanziari)</i></p> <p><b>1. Fuori dai casi previsti dall'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014 e dalle relative norme tecniche di attuazione, gli emittenti azioni, ovvero le società di gestione di Oicr chiusi, i GEFIA UE, i GEFIA non UE e le Sicaf, le cui quote o azioni siano ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati, informano il pubblico e la Consob, con le modalità e nei termini indicati nell'Allegato 3F, delle operazioni individuate nello stesso Allegato, aventi ad</b></p>		<p>nell'acquisto di proprie azioni sancito dall'art. 132 TUF in attuazione anche della Direttiva 2012/30/UE sul capitale, nonché di consentire al pubblico e all'autorità di vigilanza di conoscere l'eventuale operatività dell'emittente, che, talora, può assumere dimensioni importanti ed influenzare l'andamento dei prezzi, a prescindere da eventuali ipotesi di abuso.</p> <p>Tale disciplina si interseca con quanto previsto dalla regolamentazione MAR in merito agli adempimenti richiesti per beneficiare dell'esenzione (<i>safe harbour</i>) relativa ai piani di acquisto azioni proprie.</p> <p>Occorre infatti rilevare che possono sussistere casi di acquisto di azioni proprie diversi da quelli regolati da MAR ai fini dell'esenzione dalla disciplina del <i>market abuse</i>. Si pensi, ad esempio, a piani di acquisto che non abbiano le finalità tassativamente indicate dall'art. 5 MAR, (i.e. riduzione del capitale, conversione di obbligazioni, servizio ai piani di <i>stock-option</i>) quali la costituzione di un "magazzino" titoli da utilizzare in occasione di operazioni di finanza straordinaria, l'investimento della liquidità disponibile, l'attività di <i>trading</i>, specie per gli emittenti che siano anche intermediari, quando predispongono prodotti strutturati che includono le azioni proprie o quando operano, anche per finalità di copertura, sulle azioni proprie inserite in un paniere di titoli sottostanti un indice azionario.</p>

4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><b>oggetto i propri strumenti finanziari, effettuate da loro stessi o da società da essi direttamente o indirettamente controllate ovvero da soggetti da essi appositamente incaricati.</b></p> <p>(...)</p> <p><b>Art. 144-bis</b> <i>(Acquisto di azioni proprie e della società controllante)</i></p> <p>1. Gli acquisti di azioni proprie e della società controllante, disciplinati dall'articolo 132 del Testo unico, possono essere effettuati:</p> <p>a) per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio;</p> <p>b) sui mercati regolamentati <b>o sui sistemi multilaterali di negoziazione</b> secondo modalità operative stabilite nei regolamenti di organizzazione e gestione dei mercati stessi, che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita;</p> <p>c) mediante acquisto e vendita di strumenti</p>		<p>Pertanto, al fine di coordinare al meglio la disciplina prevista da MAR con le attuali disposizioni sulla comunicazione degli acquisti di azioni proprie evitando duplicazioni, appare necessario chiarire che gli acquisti effettuati ai sensi dell'art. 5 MAR devono essere comunicati secondo le modalità ivi previste. Mentre le attuali disposizioni contenute nell'art. 87 disciplineranno gli obblighi di comunicazione degli acquisti di azioni effettuati al di fuori dell'ambito applicativo previsto dall'art. 5 MAR.</p> <p>Il mantenimento della disciplina prevista dall'art. 87 appare necessario in quanto quest'ultimo, come detto si applica a tutti gli acquisti di azioni proprie (non solo quelli utili ai fini dell'esenzione) e contempla anche ulteriori fattispecie quali gli acquisti effettuati dalla società controllata e gli acquisti di quote o azioni di OICR chiusi quotati effettuati dalla SGR. Il testo dell'articolo, inoltre, è integrato con il riferimento ai GEFIA UE, i GEFIA non UE e le Sicaf (secondo le definizioni contenute nell'articolo 1 del TUF).</p> <p>Anche in questo caso al fine di concentrare in un'unica sede le norme regolamentari che riguardano a vario titolo gli acquisti di azioni proprie si propone di trasporre il testo dell'articolo 87 così modificato in un nuovo articolo <b>144-XX</b>.</p> <p>Il mantenimento dell'attuale regolamentazione, se pur con</p>

**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>derivati negoziati nei mercati regolamentati <b>o sui sistemi multilaterali di negoziazione</b> che prevedano la consegna fisica delle azioni sottostanti, a condizione che il regolamento di organizzazione e gestione del mercato stabilisca modalità di compravendita dei predetti strumenti tali da:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- non consentire l’abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita;</li> <li>- garantire un’agevole partecipazione da parte degli investitori alle negoziazioni dei predetti strumenti derivati utilizzati per l’acquisto di azioni proprie; a tal fine la società di gestione indica idonee modalità operative e i connessi obblighi degli emittenti di informazione al pubblico sulle caratteristiche degli strumenti derivati utilizzati;</li> </ul> <p><i>d)</i> mediante attribuzione ai soci, proporzionalmente alle azioni da questi possedute, di un’opzione di vendita da esercitare entro un periodo di tempo stabilito nella delibera dell’assemblea di autorizzazione del programma di acquisto;;</p> <p><b><i>d-bis)</i> nello svolgimento dell’attività di internalizzazione sistematica secondo</b></p>		<p>portata “residuale” rispetto a MAR consente inoltre agli emittenti ed alle SGR di beneficiare, per gli acquisti effettuati al di fuori dell’ambito applicativo previsto dall’art. 5 MAR, dei più ampi termini per effettuare la comunicazione previsti dall’allegato modello 3F.</p> <p>L’articolo 87-<i>bis</i> può essere eliminato in quanto attuativo del regolamento (CE) 2273/2003, abrogato ai sensi dell’articolo 37 MAR.</p> <p><b><u>Art. 144-bis</u></b></p> <p>L’articolo 132 del TUF introduce una specifica disciplina dell’acquisto di azioni proprie dell’emittente, anche da parte delle relative società controllate, attribuendo alla Consob il potere di stabilire in via regolamentare le modalità di tali acquisti al fine di assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti.</p> <p>Tale disposizione, che trae origine – seppur con talune differenziazioni - dall’articolo 12 della legge 18 febbraio 1992, n. 149 (legge OPA) assolve principalmente alla funzione di tutelare la parità di trattamento dei soci, in ossequio al principio sancito dall’articolo 92 del TUF.</p> <p>La disposizione nazionale costituisce inoltre, come ricordato,</p>



**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><b>modalità non discriminatorie e che prevedano l'esecuzione in via automatica e non discrezionale delle operazioni in base a parametri preimpostati;</b>  <i>d-ter</i>) con le modalità stabilite da prassi di mercato ammesse dalla Consob ai sensi dell'articolo 13 del regolamento (UE) n. 596/2014.</p> <p><b>1-bis. Gli acquisti di azioni proprie disciplinati dall'articolo 132 del Testo unico possono essere altresì effettuati alle condizioni indicate dall'articolo 5 del regolamento (UE) n. 596/2014.</b></p> <p>2. La delibera dell'assemblea che autorizza l'acquisto di azioni proprie specifica quali delle modalità, previste al <del>comma 1</del> <b>ai commi 1 e 1-bis</b>, possono essere utilizzate.</p> <p>3. Prima dell'inizio delle operazioni finalizzate all'acquisto delle azioni, diverse da quelle indicate al comma 1, lettera <i>a</i>), tutti i dettagli del programma di acquisto autorizzato dall'assemblea devono essere comunicati al pubblico, includendo almeno l'obiettivo del programma, il controvalore massimo, il quantitativo massimo di azioni da acquisire e la durata del periodo per il quale il programma ha ricevuto l'autorizzazione. Modifiche successive</p>		<p>attuazione dell'articolo 21 della direttiva 2012/30/UE di rifusione della direttiva 77/91/CEE (seconda direttiva Società), più volte modificata, laddove si individua il principio della parità di trattamento di tutti gli azionisti che si trovano in condizioni identiche, quale limite alla possibilità per una società di acquisire, anche indirettamente, azioni di propria emissione.</p> <p>In attuazione dell'art. 132 TUF, l'articolo 144-<i>bis</i> del Regolamento Emittenti, individua le seguenti modalità ritenute idonee a garantire la parità di trattamento: a) offerta pubblica; b) acquisto sui mercati regolamentati senza abbinamento diretto di proposte; c) acquisto e vendita di strumenti derivati con regolamento fisico; d) mediante assegnazione gratuita ai soci di diritti di opzione.</p> <p>Occorre inoltre ricordare che l'articolo 172, comma 1, del TUF, prevede una sanzione penale per gli amministratori di società con azioni quotate o di società da queste controllate che acquistano azioni proprie o della società controllante in violazione delle disposizioni dell'articolo 132, specificando al comma 2 che la sanzione non si applica se l'acquisto è operato sul mercato regolamentato secondo modalità diverse da quelle stabilite dalla Consob con regolamento, ma comunque idonee ad assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti.</p> <p>Ciò posto, si pone l'esigenza di coordinare le disposizioni</p>

**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>al programma devono essere tempestivamente comunicate al pubblico.</p> <p>4. ...<i>omissis</i>...</p> <p>5. La comunicazione al pubblico delle informazioni previste <del>nei commi</del> <b>nel comma 3 e 4</b> è effettuata con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I.</p> <p>(...)</p>		<p>dell'art. 144-<i>bis</i> con le disposizioni MAR in materia di operazioni sulle proprie azioni. L'articolo 2, paragrafo 1, del Regolamento Delegato (UE) 2016/1052, richiama l'articolo 21, paragrafo 1, della Direttiva 2012/30/UE, che, tra l'altro, fa salvo il principio di parità di trattamento. Ne segue che, di per sé, l'acquisto delle azioni proprie ai sensi del <i>safe harbour</i> disciplinato dall'art. 5 MAR e dalle relative norme tecniche di attuazione rispetta il principio in esame.</p> <p>Di talché, l'acquisto operato nel rispetto delle condizioni elencate all'art. 5 MAR costituisce scriminante:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- degli illeciti di abuso di mercato;</li> <li>- del reato contemplato all'art. 172 del TUF, trattandosi di operazioni espressamente "previste" dal regolamento Consob (attraverso la clausola di salvezza che connota l'<i>incipit</i> dell'articolo in esame) e, in ogni caso, idonee ad assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti.</li> </ul> <p>Si ritiene, altresì, opportuno mantenere le ulteriori modalità di acquisto delle azioni proprie contemplate nell'art. 144-<i>bis</i>, in quanto, come già accennato nel commento all'art. 87, le operazioni di acquisto delle azioni proprie, attualmente disciplinate dal TUF e dal Regolamento Emittenti, costituiscono un novero più ampio rispetto alla casistica presa in considerazione ai fini dell'esenzione MAR (ad es. la disciplina nazionale, a differenza di quella europea estende il</p>

**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
		<p>regime sugli acquisti azioni proprie anche agli acquisti operati della società controllata).</p> <p>Risulta, altresì, coerente con l'impostazione di MAR consentire all'emittente azioni quotate in mercati regolamentati di acquistare azioni proprie in sistemi multilaterali di negoziazione. Inoltre, facendo seguito alla Comunicazione Consob n. DME/11052651 del 9 giugno 2011, è stato introdotto alla lettera d-bis) il caso degli acquisti effettuati da un emittente che svolga allo stesso tempo attività di internalizzazione sistematica, eseguendo in via automatica transazioni che soddisfano parametri preimpostati. In tal modo, l'intermediario si priva di ogni discrezionalità nell'esecuzione dell'ordine impartito dal cliente, senza avere la possibilità di selezionare ed eseguire per conto proprio, a parità di condizioni, un particolare ordine di vendita nell'ambito di una pluralità di ordini ricevuti. Si propone anche di aggiungere una ulteriore lettera d)-ter che includa tra le modalità "lecite" di acquisto azioni proprie anche le modalità stabilite da prassi di mercato ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 13 MAR</p> <p>In particolare, nel corso del previgente regime, la Consob aveva, tra l'altro, approvato con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 le Prassi n. 1 e n. 2 inerenti, rispettivamente, all'attività di sostegno della liquidità del mercato per il tramite di un intermediario incaricato e all'acquisto di azioni proprie</p>

4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Art. 119-bis</b> (Esenzioni)</p> <p>(...)</p> <p>3. Gli obblighi di comunicazione di cui alla presente Sezione non si applicano: (...)</p> <p><b>c-ter)</b> I ai diritti di voto riferiti alle azioni acquistate ai fini di stabilizzazione in conformità <b>all'articolo 5</b> del regolamento (UE) <b>n. 596/2014 e delle relative norme tecniche di attuazione della Commissione (CE) n. 2273/2003, del 22 dicembre 2003, non si computano ai fini degli obblighi di comunicazione di cui alla presente sezione</b> purché i diritti di voto inerenti a tali azioni non siano esercitati né altrimenti utilizzati per intervenire nella gestione dell'emittente.</p> <p>4. I diritti di voto inerenti alle partecipazioni detenute nel portafoglio di negoziazione di un ente creditizio o di un'impresa di investimento, quale definito <b>dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 86, del regolamento (UE) n. 575/2013 all'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE</b>, non sono conteggiati ai fini degli obblighi di cui alla presente Sezione purché (...)</p>		<p>per la costituzione di un c.d. "magazzino" titoli.</p> <p><b><u>Art. 119-bis</u></b></p> <p>Si tratta di una mera modifica dei riferimenti normativi ai fini dell'esenzione prevista per gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. La direttiva 2006/49/CE è stata abrogata dalla direttiva 2013/36/UE (CRD 4). Il regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR), all'art. 4, par. 1, p. 86, reca la definizione di "portafoglio di negoziazione", tale intendendosi l'insieme delle posizioni in strumenti finanziari e su merci detenute da un ente per la negoziazione o per la copertura del rischio inerente a posizioni detenute a fini di negoziazione. La disciplina contenuta nell'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE è ora contenuta nell'articolo 102 del CRR (cfr. art. 163 della Direttiva 2013/36/UE).</p>

5. ELENCHI DEGLI INSIDER

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>- <i>Reg. Emittenti</i></p> <p><b>TITOLO VII</b> <b>SOGGETTI CHE HANNO ACCESSO A INFORMAZIONI PRIVILEGIATE</b></p> <p><b>Capo I</b> <b>Registri delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate</b></p> <p><b>Art. 152-bis</b> <i>(Istituzione e contenuto del registro)</i></p> <p><del>1. Il registro previsto dall'articolo 115-bis del Testo unico è tenuto con modalità che ne assicurano un'agevole consultazione ed estrazione di dati.</del>  <del>2. Esso contiene almeno le seguenti informazioni:</del>  <del>a) l'identità di ogni persona che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte per conto del soggetto obbligato alla tenuta del registro, ha accesso su base regolare o occasionale a</del></p>	<p><b>Art. 18, MAR</b> Elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate</p> <p><b>Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347</b> della Commissione del 10 marzo 2016, recante norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato preciso degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e il relativo aggiornamento</p>	<p>L'articolo 115-bis del TUF attribuisce alla Consob il potere di determinare con regolamento le modalità di istituzione, tenuta e aggiornamento dei registri.</p> <p>La materia risulta integralmente regolata dalle disposizioni europee (art. 18 MAR).</p> <p>Si segnala che le disposizioni del regolamento (UE) n. 2016/347 della Commissione europea introducono importanti novità nella gestione degli elenchi. Tra queste si richiede che sia istituita una sezione per ciascuna informazione oggetto di ritardo. Non sarà quindi più possibile avere una sezione per una "categoria" o un "flusso" di informazioni privilegiate.</p> <p>È, inoltre, mantenuta la possibilità di aggiungere all'elenco una sezione supplementare con le persone che, per funzione o posizione, hanno "<i>sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate</i>", la cosiddetta sezione dei "<i>titolari di accesso permanente</i>". Tuttavia, per essere inserite in tale sezione, le persone devono avere accesso alle informazioni sin dal momento in cui assumono natura privilegiata.</p> <p>Questo nuovo, e più rigido, approccio rende la circostanza dell'"accesso" all'informazione privilegiata pressoché coincidente con quella del "possesso" dell'informazione privilegiata, che è cruciale ai fini della commissione di un</p>

**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>informazioni privilegiate; qualora la persona sia una persona giuridica, un ente o una associazione di professionisti dovrà essere indicata anche l'identità di almeno un soggetto di riferimento che sia in grado di individuare le persone che hanno avuto accesso a informazioni privilegiate;</del></p> <p><del>b) la ragione per cui la persona è iscritta nel registro;</del></p> <p><del>e) la data in cui la persona è stata iscritta nel registro;</del></p> <p><del>d) la data di ogni aggiornamento delle informazioni riferite alla persona.</del></p> <p><del>3. I soggetti obbligati alla tenuta del registro mantengono evidenza dei criteri adottati nella tenuta del registro e delle modalità di gestione e di ricerca dei dati in esso contenuti.</del></p> <p><del>4. Le società in rapporto di controllo con l'emittente e l'emittente stesso possono delegare ad altra società del gruppo l'istituzione, la gestione e la tenuta del registro, purché le politiche interne relative alla circolazione e al monitoraggio delle informazioni privilegiate consentano alla società delegata un puntuale adempimento degli obblighi connessi.</del></p> <p><del>5. Gli articoli contenuti nel presente Capo</del></p>		<p>abuso.</p> <p>L'elenco deve essere tenuto in formato elettronico e deve essere conforme a un modello definito dettagliatamente nel citato regolamento di esecuzione.</p> <p>Si rammenta che le comunicazioni alla Consob aventi ad oggetto gli elenchi, nei casi previsti dall'articolo 18, avvengono secondo quanto indicato con la comunicazione n. 61330/2016 dell'1 luglio 2016 (mediante posta elettronica).</p>

**4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>nonché le altre disposizioni che fanno rinvio a tali articoli non si applicano agli emittenti che non hanno richiesto o approvato l'ammissione dei loro strumenti finanziari alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, qualora tali strumenti siano già ammessi in un mercato regolamentato nella Comunità Europea con il consenso dell'emittente.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 152-ter</b> (<i>Aggiornamento del registro</i>)</p> <p>1. <del>Il registro viene aggiornato senza indugio quando:</del></p> <p><del>a) cambia la ragione per cui la persona è iscritta nel registro;</del></p> <p><del>b) una persona deve essere iscritta nel registro;</del></p> <p><del>c) occorre annotare che una persona iscritta nel registro non ha più accesso a informazioni privilegiate e a partire da quando.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 152-quater</b> (<i>Conservazione del registro</i>)</p> <p>1. I dati relativi alle persone iscritte nel registro</p>		

4. OPERAZIONI DI STABILIZZAZIONE E ACQUISTO DI AZIONI PROPRIE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>sono mantenuti per almeno cinque anni successivi al venir meno delle circostanze che hanno determinato l'iscrizione o l'aggiornamento.</del></p> <p><b>Art. 152-quinquies</b> (<i>Obblighi di informazione</i>)</p> <p><del>1. I soggetti tenuti all'obbligo previsto dall'articolo 115 bis del Testo unico informano tempestivamente le persone iscritte nel registro:</del></p> <p><del>a) della loro iscrizione nel registro e degli aggiornamenti che li riguardano;</del></p> <p><del>b) degli obblighi che derivano dall'aver accesso a informazioni privilegiate e delle sanzioni stabilite per gli illeciti previsti nel Titolo I bis della Parte V del Testo unico o nel caso di diffusione non autorizzata delle informazioni privilegiate.</del></p>		



6. SEGNALAZIONE DI ORDINI E OPERAZIONI SOSPETTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>- <i>Reg. Mercati</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo IV</b> <b>Operazioni sospette</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 44</b> (Soggetti tenuti alla segnalazione)</p> <p><del>1. I soggetti indicati nell'art. 187 nonies del Testo Unico effettuano le segnalazioni ivi previste alla Consob per le operazioni sospette da essi effettuate ovvero concluse nei mercati regolamentati, nei sistemi di scambi organizzati, ovvero nelle altre piattaforme di negoziazione da essi gestiti aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nell'articolo 180, comma 1, lettere a) e b) del Testo Unico. Formano oggetto della segnalazione le operazioni e gli ordini non eseguiti.</del></p> <p><del>2. Non sono tenuti agli obblighi previsti dal comma 1 le imprese di investimento comunitarie, le banche comunitarie e le società di gestione armonizzate che operano in Italia in regime di libera prestazione di servizi.</del></p>	<p><b>Art. 16, MAR</b> Prevenzione e individuazione di abusi di mercato</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/957</b> della Commissione del 9 marzo 2016, recante norme tecniche di regolamentazione sui dispositivi, sistemi e procedure adeguati e sui modelli di notifica da utilizzare per prevenire, individuare e segnalare le pratiche abusive e gli ordini o le operazioni sospetti.</p>	<p>MAR pone obblighi di segnalazione all'autorità competente di ordini e operazioni sospetti ("STOR") in capo a gestori di sedi di negoziazione e a chiunque predisponga o esegua operazioni a titolo professionale. Il perimetro di tali ultimi soggetti include i prestatori di servizi e attività di investimento e le società di gestione del risparmio.</p> <p>Con riferimento ai gestori di sedi di negoziazione, MAR esplicita chiaramente l'obbligo di implementare sistemi e procedure utili alla prevenzione di abusi di mercato e alla identificazione di ordini e operazioni sospetti, nonché l'obbligo di segnalazione di questi ultimi.</p> <p>Con riferimento a chiunque predisponga o esegua operazioni a titolo professionale, MAR conferma l'obbligo di segnalazione e richiede esplicitamente che tali soggetti si dotino di adeguati dispositivi, sistemi e procedure atti all'identificazione di ordini e operazioni sospetti. Il puntuale assolvimento degli obblighi di segnalazione, infatti, presuppone un adeguato assetto organizzativo.</p> <p>Il Regolamento Delegato specifica altresì:</p> <p>1) i sistemi e le procedure di segnalazione per gestori di mercato e imprese di investimento relativamente a ordini trasmessi e operazioni su strumenti finanziari, per la prevenzione, il monitoraggio, il rilevamento e</p>

**6. SEGNALAZIONE DI ORDINI E OPERAZIONI SOSPETTI**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 45</b> (Identificazione delle operazioni sospette)</p> <p><del>1. La valutazione dei comportamenti idonei a costituire operazioni sospette è effettuata caso per caso, prendendo in considerazione:</del></p> <p><del>a) gli elementi configuranti gli abusi di mercato indicati nel Titolo I bis della Parte V del Testo Unico;</del></p> <p><del>b) la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate come previste dall'articolo 114 del Testo Unico e norme regolamentari di attuazione;</del></p> <p><del>c) la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni definite dall'articolo 181, comma 2, del Testo Unico e dall'articolo 42;</del></p> <p><del>d) gli elementi e le circostanze indicati nell'articolo 43;</del></p> <p><del>e) gli esempi di manipolazione del mercato indicati nell'Allegato 3 e gli ulteriori esempi elaborati a livello comunitario;</del></p> <p><del>f) gli esempi indicativi della presenza di operazioni sospette individuati dalla Consob anche sulla base di quelli elaborati a livello</del></p>		<p>la segnalazione di abusi di mercato;</p> <p>2) il modello per la segnalazione di ordini o operazioni sospetti.</p> <p>Vengono conseguentemente abrogati gli artt.44-50 del regolamento mercati che disciplinano attualmente la materia.</p>

6. SEGNALAZIONE DI ORDINI E OPERAZIONI SOSPETTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>comunitario.</del></p> <p><del>2. I soggetti abilitati tenuti alla segnalazione e gli agenti di cambio adottano le disposizioni e gli atti necessari a identificare e segnalare senza indugio operazioni sospette.</del></p> <p><del>3. I soggetti abilitati e le società di gestione del mercato che organizzano sistemi di scambi organizzati o altre piattaforme di negoziazione adottano le disposizioni e gli atti necessari a prevenire abusi di mercato e a identificare e segnalare senza indugio operazioni sospette.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 46</b> (Tempi della segnalazione)</p> <p><del>1. La valutazione prevista dall'articolo 45, comma 1, è effettuata anche tenendo conto di circostanze, informazioni o fatti intervenuti successivamente all'operazione.</del></p> <p><del>2. I soggetti indicati nell'articolo 44, comma 1, provvedono senza indugio alla segnalazione quando vengono a conoscenza di fatti o informazioni che forniscono ragionevoli motivi per nutrire sospetti sull'operazione interessata.</del></p>		

6. SEGNALAZIONE DI ORDINI E OPERAZIONI SOSPETTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Art. 47</b> (Contenuto della segnalazione)</p> <p>1. <del>La segnalazione contiene i seguenti elementi informativi:</del>  a) <del>la descrizione delle operazioni, ivi compresi le caratteristiche degli ordini e i mercati di esecuzione;</del>  b) <del>i motivi per cui si sospetta che le operazioni possano costituire abusi di mercato;</del>  c) <del>gli estremi per identificare le persone coinvolte nelle operazioni;</del>  d) <del>la veste in cui opera il soggetto tenuto alla segnalazione (ad esempio: per conto proprio o per conto di terzi);</del>  e) <del>qualsiasi informazione utile ai fini dell'esame delle operazioni sospette.</del></p> <p>2. <del>Qualora le informazioni indicate nel comma precedente non siano disponibili al momento della segnalazione, questa indica almeno i motivi che inducono a ritenere che possa trattarsi di operazione sospetta. Tutte le altre informazioni sono trasmesse appena disponibili.</del></p>		

**6. SEGNALAZIONE DI ORDINI E OPERAZIONI SOSPETTI**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 48</b> (Modalità di segnalazione)</p> <p>1. <del>La segnalazione alla Consob può avvenire per posta, per posta elettronica, per telefax e per telefono, fatta salva, in tale ultimo caso, a richiesta della Consob conferma per iscritto. La segnalazione deve essere effettuata secondo le istruzioni indicate dalla Consob.</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 49</b> (Obblighi di riservatezza e segreto d'ufficio)</p> <p>1. <del>In attuazione della normativa comunitaria: – i soggetti che effettuano la segnalazione ai sensi dell'articolo 187 nonies del Testo Unico non informano alcun altro soggetto dell'avvenuta segnalazione comprese le persone per conto delle quali le operazioni sono state eseguite; – la Consob non comunica ad altri l'identità dei soggetti che effettuano la segnalazione.</del></p> <p>2. <del>Sono salvi i rapporti con la magistratura di cui all'articolo 187 decies del Testo Unico, nonché i casi previsti dalla legge per le indagini relative a violazioni sanzionate penalmente.</del></p>		

**6. SEGNALAZIONE DI ORDINI E OPERAZIONI SOSPETTI**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 50</b> (Operazioni attinenti a mercati esteri)</p> <p>1. <del>La Consob trasmette immediatamente alle competenti autorità estere le segnalazioni ricevute e attinenti a mercati regolamentati aventi sede in altri Stati comunitari.</del></p>		

**7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;">- <i>Reg. Emittenti</i></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Operazioni effettuate da soggetti rilevanti e da persone strettamente legate ad essi</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 152-sexies</b> <i>(Definizioni Obblighi di comunicazione)</i></p> <p><b>1. L'articolo 19 del regolamento (UE) n. 596/2014 e le relative norme tecniche di attuazione si applicano a chiunque altro detenga una partecipazione, calcolata ai sensi dell'articolo 118, pari almeno al 10 per cento del capitale sociale dell'emittente quotato, rappresentato da azioni con diritto di voto, nonché ad ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato, e agli altri soggetti individuati dall'articolo 114, comma 7, secondo periodo, del Testo unico.</b> <del>Nel presente Capo si intendono per:</del> <del>a) "emittente quotato": le società indicate nell'articolo 152-septies, comma 1, del presente regolamento;</del> <del>b) "strumenti finanziari collegati alle azioni":</del></p>	<p><b>Art. 19, MAR</b> Operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/522</b> della Commissione del 17 dicembre 2015 (artt. 5-10) che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'esenzione di taluni organismi pubblici e delle banche centrali di paesi terzi, gli indicatori di manipolazioni del mercato, le soglie di comunicazione, l'autorità competente per le notifiche dei ritardi, il permesso di negoziare durante periodi di chiusura e i tipi di operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di</p>	<p>Il MAR, all'articolo 19, paragrafo 1, reca la disciplina relativa agli obblighi di comunicazione delle operazioni effettuate su strumenti finanziari dell'emittente, prevedendo obblighi unicamente nei confronti di <i>manager</i> dell'emittente e relativi soggetti correlati. I regolamenti di esecuzione della Commissione UE specificano nel dettaglio le modalità di comunicazione al pubblico delle comunicazioni di operazioni dei manager.</p> <p>La maggiore difformità tra la disciplina attualmente vigente ed il nuovo impianto MAR in materia di operazioni dei manager è rappresentata dal fatto che le disposizioni MAR (così come quelle contenute nella precedente Direttiva 2003/6/CE MAD) non includono nel novero dei soggetti obbligati ad effettuare le comunicazioni in esame gli azionisti che detengono una partecipazione superiore al 10% ed i soggetti che comunque controllano l'emittente, che invece sono contemplati dall'art.114, comma 7, TUF, e dalle norme regolamentari Consob. Si rammenta che l'articolo 114, comma 7, secondo periodo, prevede l'estensione degli obblighi di comunicazione anche "<i>al coniuge non separato legalmente, dai figli, anche del coniuge, a carico, nonché dai genitori, i parenti e gli affini conviventi</i>" di tali soggetti".</p> <p>Va tuttavia rilevato che lo stesso articolo 19, comma 2,</p>

**7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>b.1) gli strumenti finanziari che permettono di sottoscrivere, acquisire o cedere le azioni;</del>  <del>b.2) gli strumenti finanziari di debito convertibili nelle azioni o scambiabili con esse;</del>  <del>b.3) gli strumenti finanziari derivati sulle azioni indicati dall'articolo 1, comma 3, del Testo unico;</del>  <del>b.4) gli altri strumenti finanziari, equivalenti alle azioni, rappresentanti tali azioni;</del>  <del>b.5) le azioni quotate emesse da società controllate dall'emittente quotato e gli strumenti finanziari di cui alle lettere da b.1) a b.4) ad esse collegate;</del>  <del>b.6) le azioni non quotate emesse da società controllate dall'emittente quotato, quando il valore contabile della partecipazione nella società controllata rappresenta più del cinquanta per cento dell'attivo patrimoniale dell'emittente quotato, come risultante dall'ultimo bilancio approvato, e gli strumenti finanziari di cui alle lettere da b.1) a b.4) ad esse collegate;</del>  <del>e) "soggetti rilevanti":</del>  <del>c.1) i componenti degli organi di amministrazione e di controllo di un emittente quotato;</del>  <del>c.2) i soggetti che svolgono funzioni di</del></p>	<p>amministrazione, di controllo o di direzione soggette a notifica.</p> <p><b>Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523</b> della Commissione del 10 marzo 2016 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e il modello per la notifica e per la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, in conformità al regolamento (UE) n. 596/2014</p> <p><b>Regolamento (UE) 2016/1011</b> del Parlamento europeo e del Consiglio sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento</p>	<p>MAR, fa salvo il diritto degli Stati membri di prevedere "obblighi di notifica diversi da quelli di cui al presente articolo".</p> <p>Alla luce di quanto sopra si ritiene di mantenere l'obbligo di comunicazione per gli azionisti che detengono una partecipazione superiore al 10% e per i controllanti in quanto la "disapplicazione" dell'articolo 114, comma 7 in forza dell'entrata in vigore della normativa MAR, dovrebbe ritenersi limitata alle sole disposizioni incompatibili con la citata normativa e dunque non anche alla previsione di obblighi di comunicazione più estesi contenuti nella normativa primaria e consentiti dalla MAR. A ciò si aggiunga la coincidenza, <i>in parte qua</i>, delle disposizioni UE "sopravvenute" rispetto a quelle previgenti della MAD</p> <p>Da un punto di vista regolamentare l'estensione degli obblighi di comunicazione agli azionisti rilevanti può essere realizzata con due modalità.</p> <p>La prima consiste nell'applicare esclusivamente a tali soggetti le disposizioni attualmente previste dal regolamento Consob (ivi incluso il modello di comunicazione di cui all'allegato 6 al regolamento) mentre per gli altri soggetti rilevanti contemplati da MAR risulterebbero direttamente applicabili le disposizioni ivi previste. Si determinerebbe in tal modo la coesistenza di due diversi ordini di obblighi:</p>



7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>direzione in un emittente quotato e i dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengano il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future dell'emittente quotato;</del></p> <p><del>c.3) i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, i soggetti che svolgono funzioni di direzione e i dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengano il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future in una società controllata, direttamente o indirettamente, da un emittente quotato, se il valore contabile della partecipazione nella predetta società controllata rappresenta più del cinquanta per cento dell'attivo patrimoniale dell'emittente quotato, come risultante dall'ultimo bilancio approvato;</del></p> <p><del>c.4) chiunque detenga una partecipazione, calcolata ai sensi dell'articolo 118, pari almeno al 10 per cento del capitale sociale dell'emittente quotato, rappresentato da azioni con diritto di voto, nonché ogni altro soggetto che controlla l'emittente quotato;</del></p> <p><del>d) "persone strettamente legate ai soggetti</del></p>		<p>- obblighi di comunicazione di tipo “armonizzato”, secondo la normativa europea applicabili unicamente a coloro che esercitano funzioni di amministrazione, direzione e controllo, e persone strettamente associate, il cui adempimento avviene secondo le modalità definite da MAR e dai relativi atti normativi di livello 2 (regolamenti di esecuzione n. 522 e 523/2016);</p> <p>- obblighi di comunicazione di tipo “non armonizzato”, applicabili unicamente ad azionisti rilevanti, secondo la disciplina attualmente recata dal TUF e dal Regolamento Emittenti.</p> <p>La seconda modalità consiste nell'estendere le disposizioni MAR (ivi inclusa la relativa modellistica di comunicazione) agli azionisti che detengono più del 10% ed ai controllanti. Tale seconda soluzione appare preferibile in quanto sussisterebbe in tal modo un'unica disciplina (europea) delle comunicazioni delle operazioni in esame caducandosi di conseguenza (salva l'eccezione che verrà a breve illustrata) le disposizioni contenute nel regolamento emittenti.</p> <p>A favore della soluzione indicata depone anche il fatto che la disciplina contenuta nel <b>Regolamento di Esecuzione (UE) 2016/523</b> che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e il modello per la notifica e per la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, prevede in alcuni casi un obbligo di</p>

7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>rilevanti”:</del>  <del>d.1) il coniuge non separato legalmente, i figli, anche del coniuge, a carico, e, se conviventi da almeno un anno, i genitori, i parenti e gli affini dei soggetti rilevanti;</del>  <del>d.2) le persone giuridiche, le società di persone e i trust in cui un soggetto rilevante o una delle persone indicate alla lettera d.1) sia titolare, da solo o congiuntamente tra loro, della funzione di gestione;</del>  <del>d.3) le persone giuridiche, controllate direttamente o indirettamente da un soggetto rilevante o da una delle persone indicate alla lettera d.1);</del>  <del>d.4) le società di persone i cui interessi economici siano sostanzialmente equivalenti a quelli di un soggetto rilevante o di una delle persone indicate alla lettera d.1);</del>  <del>d.5) i trust costituiti a beneficio di un soggetto rilevante o di una delle persone indicate alla lettera d.1).</del></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 152-septies</b> (Ambito di applicazione)</p> <p>1. L'articolo 114, comma 7, del Testo unico si applica:</p>		<p>comunicazione delle operazioni da parte della società controllante (i.e. nel caso in cui l'amministratore della controllante sia anche amministratore o esponente dell'organo di controllo della quotata).</p> <p>Tuttavia, posto che la disciplina attualmente contenuta nel regolamento emittenti prevede per gli azionisti rilevanti un termine di comunicazione delle operazioni più lungo (quindicesimo giorno del mese successivo a quello in cui è stata effettuata l'operazione) rispetto a quello previsto per gli altri soggetti rilevanti (cinque giorni), si ritiene opportuno mantenere tale termine più ampio al fine di non gravare gli operatori di obblighi più stringenti di quelli previsti dall'attuale normativa senza in tal modo compromettere la sostanziale uniformità della disciplina.</p> <p>Con riferimento alla soglia relativa all'importo complessivo delle operazioni effettuate, il cui raggiungimento determina la sussistenza degli obblighi di comunicazione (art. 152-septies, comma 3, lett. a), si segnala che analoga disposizione è contenuta nell'articolo 19, paragrafo 8, MAR. Tale disposizione, in particolare, prevede che “<i>Il paragrafo 1 si applica a tutte le operazioni successive una volta che sia stato raggiunto un importo complessivo di 5.000 EUR</i>”</p>

**7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI**

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>a) alle società italiane emittenti azioni negoziate nei mercati regolamentati italiani o comunitari;</del></p> <p><del>b) alle società che non abbiano sede in uno stato comunitario che sono tenute a depositare in Italia le informazioni annuali relative alle azioni ai sensi dell'articolo 10 della direttiva 2003/71/CE.</del></p> <p><del>2. Gli obblighi previsti dall'articolo 114, comma 7, del Testo unico si applicano alle operazioni di acquisto, vendita, sottoscrizione o scambio di azioni o di strumenti finanziari collegati alle azioni.</del></p> <p><del>3. Non sono comunicate:</del></p> <p><del>a) le operazioni il cui importo complessivo non raggiunga i cinquemila euro entro la fine dell'anno; successivamente ad ogni comunicazione non sono comunicate le operazioni il cui importo complessivo non raggiunga un controvalore di ulteriori cinquemila euro entro la fine dell'anno; per gli strumenti finanziari collegati derivati l'importo è calcolato con riferimento alle azioni sottostanti;</del></p> <p><del>b) le operazioni effettuate tra il soggetto rilevante e le persone ad esso strettamente legate;</del></p>		<p><i>nell'arco di un anno civile. La soglia di 5.000 EUR è calcolata sommando senza compensazione tutte le operazioni di cui al paragrafo 1".</i></p> <p>Il successivo paragrafo 9 del medesimo articolo 19 MAR, consente all'autorità competente di aumentare la soglia in esame fino a 20.000 EUR, richiedendo l'informativa all'ESMA della decisione di adottare una soglia superiore, nonché della relativa motivazione con specifico riferimento alle condizioni di mercato, prima della sua applicazione.</p> <p>A tale riguardo, posto che la disposizione europea da ultimo citata è direttamente applicabile nell'ordinamento nazionale, tale opzione potrebbe essere esercitata in via regolamentare, tenuto conto peraltro del contenuto della delega regolamentare alla Consob di cui all'articolo 114, comma 7, del TUF (cfr. Questionario).</p>

7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>c) le operazioni effettuate dallo stesso emittente quotato e da società da esso controllate;</del>  <del>d) le operazioni effettuate da un ente creditizio o da un'impresa di investimento che concorrano alla costituzione del portafoglio di negoziazione di tale ente o impresa, quale definito dall'articolo 11 della direttiva 2006/49/CE, purché il medesimo soggetto:</del>  <del>— tenga organizzativamente separati dalla tesoreria e dalle strutture che gestiscono le partecipazioni strategiche, le strutture di negoziazione e di <i>market making</i>;</del>  <del>— sia in grado di identificare le azioni detenute ai fini della attività di negoziazione e/o <i>market making</i>, mediante modalità che possano essere oggetto di verifica da parte della Consob, ovvero mediante la detenzione delle stesse in un apposito conto separato;</del>  <del>e, qualora operi in qualità di <i>market maker</i>,</del>  <del>— sia autorizzato dallo Stato membro d'origine ai sensi della direttiva 2004/39/CE allo svolgimento dell'attività di <i>market making</i>;</del>  <del>— fornisca alla Consob l'accordo di <i>market making</i> con la società di gestione del mercato e/o con l'emittente eventualmente richiesto dalla legge e dalle relative disposizioni di attuazione, vigenti nello Stato membro UE</del></p>		

7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>dove il <i>market maker</i> svolge la propria attività; – notificati alla Consob che intende svolgere o svolge attività di <i>market making</i> sulle azioni di un emittente azioni quotate, utilizzando il modello TR 2 contenuto nell'Allegato 4; il <i>market maker</i> deve altresì notificare senza indugio alla Consob la cessazione dell'attività di <i>market making</i> sulle medesime azioni.</del></p> <p>4. L'importo indicato al comma 3, lettera <i>a</i>), è calcolato sommando le operazioni, relative alle azioni e agli strumenti finanziari ad esse collegati, effettuate per conto di ciascun soggetto rilevante e quelle effettuate per conto delle persone strettamente legate a tali soggetti.</p> <p><b>Art. 152-octies</b> (Modalità e tempi della comunicazione alla Consob e al pubblico)</p> <p>1. I soggetti rilevanti indicati nell'articolo 152-sexies, comma 1, lettere <i>c.1</i>), <i>c.2</i>) e <i>c.3</i>) comunicano alla Consob le operazioni sulle azioni e sugli strumenti finanziari collegati, compiute da loro stessi e dalle persone strettamente legate entro cinque giorni di mercato aperto a partire dalla data della loro</p>		

7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>effettuazione.</p> <p><del>2. I soggetti rilevanti indicati nell'articolo 152-sexies, comma 1, lettere c.1), c.2) e c.3) comunicano all'emittente quotato le operazioni indicate al comma 1 entro i termini ivi stabiliti.</del></p> <p><del>3. L'emittente quotato pubblica le informazioni ricevute ai sensi del comma 2, entro la fine del giorno di mercato aperto successivo a quello del loro ricevimento e le trasmette contestualmente al meccanismo di stoccaggio autorizzato.</del></p> <p><del>4. I soggetti rilevanti indicati nell'articolo 152-sexies, comma 1, lettera c.4) comunicano alla Consob e pubblicano le informazioni <b>richieste ai fini dell'adempimento degli obblighi</b> indicate al comma 1, entro la fine del quindicesimo giorno del mese successivo a quello in cui è stata effettuata l'operazione.</del></p> <p><del>5. La comunicazione al pubblico prevista dal comma 4 può essere effettuata, per conto dei soggetti rilevanti ivi indicati, dall'emittente quotato, a condizione che, previo accordo, tali soggetti rilevanti inviino le informazioni indicate al comma 1 all'emittente quotato, nei termini indicati al comma 4. In tal caso l'emittente quotato pubblica le informazioni</del></p>		

**7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>entro la fine del giorno di mercato aperto successivo a quello in cui ha ricevuto le informazioni dai predetti soggetti rilevanti.</del></p> <p><del>6. La comunicazione alla Consob prevista dai commi 1 e 4 può essere effettuata, per conto di tutti i soggetti rilevanti, dall'emittente quotato entro i termini, rispettivamente, indicati nei predetti commi.</del></p> <p><del>7. Le comunicazioni previste dai precedenti commi sono effettuate secondo le modalità indicate nell'Allegato 6.</del></p> <p><del>8. Gli emittenti quotati e le società da questi controllate, indicate nell'articolo 152 <i>sexies</i>, comma 1, lettera c.3), devono:</del></p> <p><del>a) istituire una procedura diretta a identificare tra i propri dirigenti i soggetti obbligati a effettuare le comunicazioni previste dall'articolo 114, comma 7, del Testo unico, come individuati nello stesso articolo e nel presente Titolo;</del></p> <p><del>b) dare informazione ai soggetti identificati ai sensi della lettera precedente dell'avvenuta identificazione e degli obblighi connessi.</del></p> <p><del>9. Gli emittenti quotati devono individuare il soggetto preposto al ricevimento, alla gestione</del></p>		

**7. OPERAZIONI DEI MANAGER E DEGLI AZIONISTI RILEVANTI**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>e alla diffusione al mercato delle informazioni previste dal presente Titolo:</del></p> <p><del>10. I soggetti rilevanti rendono nota alle persone strettamente legate la sussistenza delle condizioni in base alle quali tali ultime persone sono tenute agli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 114, comma 7, del Testo unico.</del></p>		



<b>8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>- <i>Reg. Mercati</i></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Titolo VII</b> <b>Integrità dei mercati</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Capo I</b> <b>Prassi di mercato ammesse</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 40</b> (<del>Criteri per l'Ammissione delle prassi</del>)</p> <p><b>1. 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.</b></p> <p><del>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 Testo Unico tiene conto</del></p>	<p><b>Art. 12, MAR</b> Manipolazione del mercato</p> <p><b>Art. 13, MAR</b> Prassi di mercato ammesse</p> <p><b>Art. 15, MAR</b> Divieto di manipolazione del mercato</p> <p><b>Allegato I, MAR</b> Indicatori di manipolazioni</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/522</b> della Commissione del 17 dicembre 2015 (artt. 5-10) che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'esenzione di taluni organismi pubblici e delle banche centrali di paesi terzi, gli indicatori di manipolazioni del</p>	<p>L'articolo 13 del MAR e il relativo Regolamento Delegato (UE) 2016/908 forniscono una disciplina molto dettagliata sull'ammissione delle prassi di mercato, anche al fine di evitare che le autorità nazionali competenti abusino dello strumento delle prassi di mercato mettendo a rischio l'armonizzazione della disciplina in tema di manipolazione del mercato.</p> <p>Nella fase di ammissione di una prassi da parte di un'autorità nazionale, l'ESMA dovrà fornire un parere, non vincolante, sulla stessa e dovrà esprimersi, in modo vincolante, nel caso in cui altre autorità nazionali ritenessero la prassi non conforme alle condizioni indicate nel MAR e nel relativo Regolamento Delegato. Peraltro, l'ESMA dovrà vigilare sull'applicazione delle prassi di mercato e presentare ogni anno una relazione alla Commissione europea sulle modalità di applicazione delle prassi ammesse nei mercati interessati.</p>

**8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>dei seguenti criteri non esaustivi:</p> <p>a) il grado di trasparenza della prassi rispetto all'intero mercato;</p> <p>b) la necessità di salvaguardare il regolare funzionamento del mercato e la regolare interazione fra la domanda e l'offerta;</p> <p>e) il livello di impatto della prassi sulla liquidità e sull'efficienza del mercato;</p> <p>d) 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;</p> <p>e) 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;</p> <p>f) l'esito di eventuali indagini sulla prassi di mercato, svolta 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</p>	<p>mercato, le soglie di comunicazione, l'autorità competente per le notifiche dei ritardi, il permesso di negoziare durante periodi di chiusura e i tipi di operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione soggette a notifica.</p> <p><b>Regolamento Delegato (UE) 2016/908</b> della Commissione del 26 febbraio 2016, recante 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</p>	

8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>relativo mercato o su mercati direttamente o indirettamente connessi nella Comunità;</p> <p>g) 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.</p> <p>2. Nel tener conto della condizione prevista al comma 1, lettera b), 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.</p> <p>3. Non si considerano inammissibili le prassi di mercato ed in particolare le prassi nuove ed emergenti per il solo fatto che le stesse non sono state ancora ammesse.</p> <p>4. La Consob riesamina regolarmente le prassi che ha ammesso, tenendo anche conto dei cambiamenti significativi del contesto del mercato interessato, quali modifiche delle</p>		

8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>regole di negoziazione o dell'infrastruttura del mercato:</p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 41</b> (Procedure per l'ammissione della prassi)</p> <p>1. Ai fini dell'ammissione di una prassi di mercato ovvero della valutazione del riesame dell'ammissibilità di una prassi precedentemente ammessa, la Consob avvia, anche su segnalazione dei soggetti interessati, una procedura di consultazione acquisendo il parere:</p> <p>a) degli organismi pertinenti, quali i rappresentanti degli emittenti, dei soggetti abilitati, dei consumatori, di altre autorità, delle società che gestiscono i mercati;</p> <p>b) di autorità competenti estere quando esistono mercati comparabili, ad esempio, per struttura, scambi e tipo di operazioni.</p> <p>2. La Consob pubblica le decisioni adottate, corredate di una descrizione appropriata della prassi oggetto di valutazione. Tale pubblicazione include una descrizione dei criteri presi in considerazione per la decisione, in particolare qualora siano state raggiunte conclusioni diverse da quelle di altri Stati</p>		

**8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>comunitari.</del></p> <p><del>3. La Consob trasmette senza indugio le decisioni adottate al Committee of European Securities Regulators (Cesr).</del></p> <p><del>4. La Consob pubblica, indicando il mercato di riferimento, l'elenco aggiornato delle prassi ammesse in Italia ai sensi dell'articolo 180, comma 1, lettera c), del Testo unico e delle prassi ammesse negli altri Stati comunitari individuate sulla base dell'elenco pubblicato dal Committee of European Securities Regulators (Cesr). L'elenco pubblicato dalla Consob contiene anche una sezione relativa alle prassi che la Consob ha ritenuto non ammissibili.</del></p> <p><del>5. Qualora siano già state avviate indagini su ipotesi di violazione delle disposizioni indicate nel Titolo I bis della Parte V del Testo Unico attinenti alla prassi in questione, la procedura di consultazione di cui al presente articolo può essere rinviata fino al termine delle indagini o delle eventuali relative sanzioni.</del></p> <p><del>6. Una prassi ammessa a seguito della procedura di consultazione prevista dal presente articolo può essere modificata solo a seguito della stessa procedura di consultazione.</del></p>		<p>Le fattispecie di manipolazione del mercato di tipo operativo e informativo sono nella sostanza confermate nel MAR (cfr. articolo 10, paragrafo 1, lettere a), b) e c)), al pari degli esempi e degli indicatori di abuso (cfr. Allegato I). Il MAR sancisce, altresì, che il tentativo di abuso (cfr. articolo 14) e la condotta omissiva (cfr. articolo 2 e considerando 47) sono,</p>

8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Capo II</b> <b>Prassi nei mercati su strumenti derivati</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 42</b> (Informazione privilegiate in relazione agli strumenti derivati su merci)</p> <p>1. <del>Fatto salvo quanto disposto dagli articoli 40 e 41, ai fini dell'applicazione dell'articolo 181, comma 2, del Testo Unico le informazioni concernenti, direttamente o indirettamente, uno o più strumenti derivati su merci che i partecipanti ai mercati su cui sono negoziati tali strumenti si aspettano di ricevere conformemente a prassi di mercato ammesse in tali mercati sono le informazioni che:</del></p> <p><del>a) sono messe abitualmente a disposizione dei partecipanti a tali mercati, o</del></p> <p><del>b) sono soggette all'obbligo di divulgazione a norma di disposizioni legislative e regolamentari, nonché di regole, contratti e usi vigenti su tali mercati o sui mercati delle merci sottostanti.</del></p>		<p>comunque, sanzionabili.</p> <p>Rispetto alle fattispecie di manipolazione del mercato di tipo operativo di cui alla lettera a), il MAR, per via del rischio che siano confuse con ordinarie condotte di arbitraggio o speculazione, ribadisce che non sono sanzionabili le condotte giustificate da motivi legittimi e conformi a prassi di mercato ammesse dall'autorità nazionale competente.</p> <p>Le principali novità riguardano la fattispecie di manipolazione del <i>benchmark</i> (cfr. articolo 10, paragrafo 1, lettera d)) e gli esempi di manipolazione operativa.</p> <p>In particolare, è precisato che la trasmissione di informazioni non veritiere al soggetto che amministra il <i>benchmark</i> costituisce un abuso a prescindere dalla idoneità del comportamento a produrre effetti falsi o fuorvianti sul mercato.</p> <p>Nell'articolo 4 e nell'Allegato II del Regolamento Delegato (UE) 2016/522 della Commissione europea sono forniti ulteriori indicatori ed esempi di manipolazione del mercato di cui all'articolo 187-ter, comma 3. Tra l'altro, sono indicate strategie basate sulla negoziazione tramite algoritmi ("<i>layering</i>", "<i>smoking</i>", "<i>stuffing</i>", "<i>momentum ignition</i>") e altre poste in essere, sia pure con finalità difensive, per scoprire quale sia la reale situazione del <i>book</i> di</p>

8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Capo III</b> <b>Manipolazione del mercato</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 43</b> (Elementi e circostanze da valutare per l'identificazione di manipolazioni del mercato)</p> <p><b>1. La Consob, in conformità dell'articolo 12, paragrafi 3 e 5, del regolamento (UE) n. 596/14, a</b> Al fine di valutare se un comportamento sia idoneo a costituire manipolazione del mercato, <b>tiene conto degli indicatori contenuti nell'elenco di cui all'allegato I del medesimo regolamento e delle relative norme tecniche di attuazione.</b> ai sensi dell'articolo 187 ter, comma 3, lettere a) e b) del Testo Unico, sono da prendere in considerazione i seguenti elementi e circostanze:</p> <p>a) la misura in cui gli ordini di compravendita impartiti o le operazioni eseguite rappresentano una quota significativa del volume giornaliero degli scambi dello strumento finanziario pertinente nel mercato regolamentato interessato, in particolare quando tali ordini o operazioni conducono ad una significativa variazione del prezzo dello strumento</p>		<p>negoiazione (“ping orders”, “phishing”).</p> <p>Si provvede, pertanto, a modificare le norme nazionali e ad abrogare l'Allegato 3 del Regolamento Mercati recante, “Esempi di manipolazione del mercato”</p>

8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>finanziario;</p> <p>b) la misura in cui gli ordini di compravendita impartiti o le operazioni eseguite da soggetti con una significativa posizione in acquisto o in vendita su uno strumento finanziario conducono a significative variazioni del prezzo dello strumento finanziario o dello strumento derivato collegato o dell'attività sottostante ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato;</p> <p>e) se le operazioni eseguite non determinano alcuna variazione nella proprietà ovvero non comportano alcun trasferimento effettivo della proprietà di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato;</p> <p>d) la misura in cui gli ordini di compravendita impartiti o le operazioni eseguite prevedono inversioni di posizione in acquisto o in vendita nel breve periodo e rappresentano una quota significativa del volume giornaliero di scambi dello strumento finanziario pertinente nel mercato regolamentato interessato e possono associarsi a significative variazioni del prezzo di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato;</p> <p>e) la misura in cui gli ordini di compravendita</p>		



8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p><del>impartiti o le operazioni eseguite sono concentrati in un breve lasso di tempo nel corso della sessione di negoziazione e conducono a una variazione del prezzo che successivamente si inverte;</del></p> <p><del>f) la misura in cui gli ordini di compravendita impartiti modificano la rappresentazione dei migliori prezzi delle proposte di acquisto o di vendita di uno strumento finanziario ammesso alla negoziazione in un mercato regolamentato o, più in generale, la misura in cui essi modificano la rappresentazione del book di negoziazione a disposizione dei partecipanti al mercato, e sono revocati prima della loro esecuzione;</del></p> <p><del>g) la misura in cui gli ordini vengono impartiti e le operazioni eseguite nei momenti o intorno ai momenti utili per il calcolo dei prezzi delle aste di apertura o di chiusura, dei prezzi di controllo, dei prezzi di riferimento, dei prezzi di regolamento o di valutazione di strumenti finanziari, conducendo a variazioni di tali prezzi.</del></p> <p><del>2. Al fine di valutare se un comportamento sia idoneo a costituire manipolazione del mercato ai sensi dell'articolo 187 ter, comma 3, lettera e) del Testo Unico, sono da prendere in</del></p>		

8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p>considerazione i seguenti elementi e circostanze:</p> <p>a) se gli ordini di compravendita impartiti o le operazioni eseguite sono preceduti o seguiti dalla diffusione di informazioni false o fuorvianti da parte delle persone che hanno impartito gli ordini o eseguito le operazioni o da persone ad esse collegate;</p> <p>b) se vengono impartiti ordini di compravendita o eseguite operazioni da parte di persone prima o dopo che le stesse persone o persone ad esse collegate abbiano elaborato o diffuso ricerche o raccomandazioni di investimento errate o tendenziose o manifestamente influenzate da interessi rilevanti.</p> <p>3. Gli elementi e le circostanze indicati nei commi 1 e 2 non sono da considerare esaustivi e non costituiscono di per sé necessariamente una manipolazione del mercato ai sensi dell'articolo 187 ter, comma 3, del Testo Unico.</p> <p>4. Costituiscono comportamenti idonei a configurare manipolazione di mercato gli esempi previsti dall'articolo 1 della Direttiva 2003/6/CE e contenuti nell'Allegato IV, sezione I.</p>		

<b>8. CONDOTTE MANIPOLATIVE E PRASSI DI MERCATO</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><del>5. La valutazione dei comportamenti idonei a costituire manipolazione del mercato è effettuata prendendo anche in considerazione gli esempi elaborati a livello comunitario.</del></p>		

<b>9. REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p><b>Regolamento OPC:</b></p> <p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Articolo 5</b></p> <p>(Informazione al pubblico sulle operazioni con parti correlate)</p> <p>(...)</p> <p><b>3. Fermo quanto previsto dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014</b> <del>Fermo quanto previsto dall'articolo 114, comma 1, del Testo</del></p>		<p>Le modifiche apportate alle disposizioni della presente sezione sono volte a sostituire il richiamo all'art. 114, comma 1, del TUF, contenuto in alcune norme del Regolamento in materia di operazioni con parti correlate, con il richiamo all'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014.</p>

<b>9. REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>unico, il documento informativo di cui al comma 1 è messo a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, entro sette giorni dall'approvazione dell'operazione da parte dell'organo competente ovvero, qualora l'organo competente deliberi di presentare una proposta contrattuale, dal momento in cui il contratto, anche preliminare, sia concluso in base alla disciplina applicabile. Nei casi di competenza o di autorizzazione assembleare, il medesimo documento informativo è messo a disposizione entro sette giorni dall'approvazione della proposta da sottoporre all'assemblea.</p> <p>(...)</p>		
<p>(...)</p> <p style="text-align: center;"><b>Articolo 6</b> (Operazioni con parti correlate e comunicazioni al pubblico ai sensi dell'articolo 114, comma 1, del Testo Unico)</p> <p>1. Qualora un'operazione con parti correlate sia</p>		

**9. REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
<p>soggetta anche agli obblighi di comunicazione previsti <b>dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014</b> <del>dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico</del>, nel comunicato da diffondere al pubblico sono contenute, in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma, le seguenti informazioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) l'indicazione che la controparte dell'operazione è una parte correlata e la descrizione della natura della correlazione;</li> <li>b) la denominazione o il nominativo della controparte dell'operazione;</li> <li>c) se l'operazione supera o meno le soglie di rilevanza identificate ai sensi dell'articolo 4, comma 1, lettera a), e l'indicazione circa l'eventuale successiva pubblicazione di un documento informativo ai sensi dell'articolo 5;</li> <li>d) la procedura che è stata o sarà seguita per l'approvazione dell'operazione e, in particolare, se la società si è avvalsa di un caso di esclusione previsto dagli articoli 13 e 14;</li> <li>e) l'eventuale approvazione dell'operazione nonostante l'avviso contrario degli amministratori o consiglieri indipendenti.</li> </ul>		

9. REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI	DISPOSIZIONI EUROPEE	NOTE
<p style="text-align: center;"><b>Articolo 7</b></p> <p>(Procedure per le operazioni di minore rilevanza per le società che adottano i sistemi di amministrazione e controllo tradizionale o monistico)</p> <p>(...)</p> <p>1. Con riferimento alle operazioni di minore rilevanza, ferma la facoltà di applicare quanto previsto dall'articolo 8, le procedure prevedono almeno:</p> <p>(...)</p> <p>g) che, fermo quanto previsto <b>dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014</b> <del>dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico</del>, sia messo a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla chiusura di ciascun trimestre dell'esercizio, presso la sede sociale e con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I, del regolamento emittenti, un documento contenente l'indicazione della controparte, dell'oggetto e del corrispettivo delle operazioni approvate nel trimestre di riferimento in presenza di un parere negativo espresso ai sensi della lettera a) nonché delle ragioni per le quali si è ritenuto di non condividere tale parere. Nel medesimo termine il parere è messo a</p>		

<b>9. REGOLAMENTO OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE</b>		
<b>DISPOSIZIONI REGOLAMENTARI</b>	<b>DISPOSIZIONI EUROPEE</b>	<b>NOTE</b>
disposizione del pubblico in allegato al documento informativo o sul sito internet della società.		
<p style="text-align: center;"><b>Articolo 13</b> (Casi e facoltà di esclusione)</p> <p>(...)</p> <p>3. Le procedure possono escludere, in tutto o in parte, dall'applicazione delle disposizioni del presente regolamento, fermo quanto previsto dall'articolo 5, comma 8, ove applicabile:</p> <p>(...)</p> <p>c) le operazioni ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard. In caso di deroga agli obblighi di pubblicazione previsti per le operazioni di maggiore rilevanza dall'articolo 5, commi da 1 a 7, fermo quanto disposto <b>dall'articolo 17 del regolamento (UE) n. 596/2014</b> dall'articolo 114, comma 1, del Testo unico:</p> <p>(...)</p>		