

**Comunicazione n. DME/4001456 del 9-1-2004**

inviata alla società ...

**Oggetto: Quesito relativo all'interpretazione dell'art. 15 del Regolamento 11971/1999**

Il ... codesta società ha trasmesso a questa Commissione un quesito con il quale chiede conferma della non applicabilità dell'art. 15 del regolamento n. 11971/99 in relazione ad una particolare operatività che la stessa potrebbe porre in essere in pendenza di un'attività di sollecitazione su strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani e per i quali agisce da collocatore.

Gli strumenti finanziari sui quali codesta società effettua le operazioni oggetto del quesito e che potrebbero rilevare ai fini dell'art. 15 sono in sostanza:

- i) "derivati" - negoziati *over the counter*;
- ii) titoli strutturati su sottostanti quotati; nonché
- iii) titoli azionari quotati sui mercati regolamentati italiani.

**1. L'attività di market making sui derivati e strumenti strutturati**

A tale proposito si evidenziano le seguenti considerazioni:

- 1.1 Appare non corretta l'opinione di ..., che, in relazione ai derivati e strumenti strutturati, ritiene *"di non essere tenuta all'osservanza delle norme di correttezza nell'attività di compravendita... in quanto si ritiene applicabile la scriminante prevista dal citato art. 15... nella parte in cui dispone la non applicabilità a condizione che 'tali operazioni non siano tali da condizionare sensibilmente le quotazioni degli strumenti finanziari stessi'".*

Infatti, la circostanza che "tali operazioni non siano idonee a condizionare sensibilmente le quotazioni..." non è una "scriminante" per l'applicazione dell'art. 15, ma è l'unica modalità, prevista dal Regolamento, con la quale l'attività di compravendita sui mercati regolamentati può essere effettuata.

Ciò premesso, nel caso specifico l'art. 15 appare non applicabile, invece, perché la stessa norma impone di operare sui mercati regolamentati solamente per i titoli quotati in detti mercati.

Se gli strumenti derivati e strutturati sui quali il ricorrente dichiara di operare non sono quotati sui mercati regolamentati, rimane pertanto inapplicabile su tali operazioni la previsione contenuta nell'art. 15 e ciò anche per quanto concerne la disciplina della comunicazione.

- 1.2 sempre in relazione all'operatività su derivati e strumenti strutturati, codesta società dichiara di svolgere attività assimilabile a quella di *market making* e di *specialist*, che il punto 5 della citata comunicazione DM/99038941 identifica tra quelle non *"idonee ad influenzare sensibilmente le quotazioni degli strumenti finanziari oggetto di sollecitazione"*.

A tale proposito, sebbene risulti non direttamente applicabile l'art. 15 del regolamento emittenti, si ritiene opportuno rilevare che l'intermediario, al fine di evitare comportamenti non corretti, debba comunque attenersi alle indicazioni della previsione che impone di non effettuare operazioni idonee *"ad influenzare sensibilmente la quotazione degli strumenti finanziari stessi"*. Sono da considerare tali quelle che *"non si discostino in modo significativo da quelle esposte dagli altri operatori che esercitano analoghi compiti e dall'operatività storica degli stessi intermediari su tali strumenti finanziari"*. Ciò in quanto anche un'operatività anomala sui mercati OTC in derivati e strumenti finanziari strutturati aventi sottostante titoli

oggetto di sollecitazione potrebbe influenzare la regolarità della sollecitazione in questione.

### 3. L'attività di *hedging*

Per quanto concerne l'attività di assunzione di posizioni in conto proprio su titoli azionari quotati in Italia, sottostanti i già citati titoli derivati e strutturati, o altri derivati collegati ai predetti titoli azionari, codesta società sostiene che le operazioni poste in essere hanno come unica finalità quella di "controbilanciamento" di posizioni assunte in proprio nell'ambito dell'attività di *market making* e che, quindi, si configurano come attività di *hedging "delta neutral"*. Pertanto rientrerebbero nella fattispecie di cui al punto 7 della comunicazione DM/99038941 citata e descritta nella precedente sezione III.

A tale proposito, appare ragionevole ritenere che:

- i) per un verso il citato art. 15 trova applicazione nel caso in cui l'operatività è svolta su titoli azionari quotati oggetto di sollecitazione o titoli derivati quotati nei mercati regolamentati, considerati collegati ai predetti strumenti finanziari oggetto di sollecitazione; in tal caso le operazioni di compravendita possono essere effettuate soltanto in detti mercati;
- ii) per altro verso la stessa attività è da considerare in via presunta (ai sensi della comunicazione DM/99038941 del 17 maggio 1999) non idonea ad influenzare sensibilmente la quotazione degli strumenti finanziari oggetto di sollecitazione; ciò in quanto, come dichiarato dall'istante, tali operazioni sono volte ad "assumere posizioni in conto proprio con la finalità di gestione dei rischi derivanti dall'esercizio delle attività di market maker", sempre che la stessa attività risulti caratterizzata da una posizione "*delta neutrale*".

Si rileva, infine, che per le predette operazioni delta neutrali non sussiste l'obbligo di comunicazione al pubblico "entro il trentunesimo giorno successivo al termine del periodo di adesione" in quanto l'art. 15, comma 3, del regolamento n. 11971/99, nel prevedere tale adempimento, esclude dai dati complessivi oggetto di informazione le operazioni "*concluse contestualmente su strumenti finanziari derivati e sui relativi strumenti finanziari collegati per quantitativi correlati*".

IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*