



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 25 novembre 2016

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie
Regolamentari
Via G.B. Martini, 3
00198 Roma

Prot. n. 366/16

Anticipata per il tramite del SIPE

Risposta al documento di consultazione concernente “Proposte di modifica ai regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l’attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato”.

Premessa. Nel rispondere all’invito di codesta spettabile Autorità di vigilanza a formulare osservazioni al documento di consultazione in oggetto, Assogestioni intende ringraziare per l’opportunità offerta.

In linea generale, si esprime apprezzamento in ordine all’obiettivo sotteso al presente documento di consultazione, funzionale a intervenire sul quadro normativo nazionale in materia di abusi di mercato, al fine di adeguare la normativa regolamentare esistente alle nuove disposizioni europee introdotte con il Regolamento (UE) n. 596/2014 (c.d. MAR) e con i relativi atti normativi delegati.

Così come sottolineato da codesta spettabile Autorità, infatti, l’immediata cogenza delle disposizioni europee, comportando la contemporanea esistenza di due sistemi normativi (MAR e atti normativi delegati da un lato e TUF e relativi Regolamenti Emittenti e Mercati dall’altro), ha reso inapplicabili le norme domestiche di rango primario e secondario che si rivelino contrastanti ovvero incompatibili con il richiamato assetto normativo europeo. E invero, sebbene la nuova disciplina in materia di abusi di mercato mantenga gli istituti caratteristici del previgente sistema, essa, al contempo, introduce importanti novità per emittenti e intermediari che incidono, per lo più, sulle misure organizzative e procedurali funzionali a garantire l’adempimento degli obblighi prescritti nel rinnovato contesto normativo.

Fermo restando quanto sopra, le considerazioni che seguono intendono richiamare l’attenzione dell’Autorità su taluni profili, di più specifico interesse per le società di gestione del risparmio, afferenti al documento di consultazione e, nella specie, su



taluni dubbi di carattere interpretativo-applicativo legati alla diretta applicazione delle previsioni MAR nell'ordinamento domestico.

Inoltre, si coglie l'occasione della presente consultazione per portare all'attenzione di codesta rispettabile Autorità talune criticità, che riguardano gli OICR chiusi, relative alla disciplina delle relazioni finanziarie periodiche aggiuntive di cui alla Delibera Consob del 26 ottobre 2016 n. 19770 (cfr. paragrafo 5 della presente lettera).

1. La comunicazione delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione (art. 19 MAR). Nell'ambito delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione, l'articolo 19, par. 7 lett. *b*) include "le operazioni effettuate da coloro che predispongono o eseguono operazioni a titolo professionale, oppure da chiunque altro per conto di una persona che esercita funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione o di una persona a essa strettamente legata di cui al paragrafo 1, *anche quando è esercitata la discrezionalità*".

Nel chiarire la portata applicativa di siffatta previsione, l'art. 56 del Regolamento (UE) 2016/1011 (c.d. Regolamento *benchmark*) reca una modifica all'art. 19, par. 7 del MAR aggiungendo un secondo comma il quale recita che «*Ai sensi della lettera b), le transazioni eseguite su azioni o strumenti di debito di un emittente o su prodotti derivati o altri strumenti finanziari a essi collegati, da parte dei gestori di un organismo di investimento collettivo in cui la persona che esercita responsabilità dirigenziali o la persona strettamente associata a essa ha investito, non sono soggette all'obbligo di notifica se il gestore dell'organismo di investimento collettivo agisce in totale discrezione, il che esclude la possibilità che egli riceva istruzioni o suggerimenti di alcun genere sulla composizione del portafoglio, direttamente o indirettamente, dagli investitori di tale organismo di investimento collettivo*».

In tale prospettiva, si chiede di confermare che, in ogni caso, le operazioni eseguite dagli OICR di diritto italiano non rientrano nell'ambito della previsione di cui al par. 7 dell'art. 19 del MAR tenuto conto che, ai sensi della disciplina primaria e secondaria, la discrezionalità costituisce uno degli elementi caratterizzanti l'esercizio dell'attività di gestione collettiva.

Si chiede inoltre se, ai fini della previsione di cui al par. 1 dell'art. 19, ai sensi della quale *le notifiche devono effettuarsi tempestivamente e non oltre tre giorni lavorativi dopo la data dell'operazione*, possa ritenersi compatibile il principio secondo cui, per le operazioni effettuate nell'ambito di un rapporto di gestione su base individuale di portafogli di investimento, nel caso in cui esse non derivino da un'istruzione del cliente, gli obblighi di comunicazione possano considerarsi decorrere dal giorno in cui il cliente riceve la comunicazione da parte dell'intermediario delle operazioni effettuate.

2. Attivazione e aggiornamento del registro degli *insiders* (art. 18 MAR). Con riguardo all'obbligo di tenuta e aggiornamento del registro delle persone che



hanno accesso a informazioni privilegiate (cc.dd. *insiders*), si chiede di confermare che, rispetto alla disciplina nazionale previgente, i soggetti controllati (non quotati) non sono più tenuti a mantenere un registro delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate sull'emittente quotato.

3. Segnalazione delle operazioni sospette (c.d. STORs) (art. 16 MAR). Nell'ambito della segnalazione delle operazioni sospette, tenuto conto dell'estensione della disciplina agli ordini sospetti, e non più solo alle operazioni, nonché l'inclusione del tentativo di manipolazione di mercato tra le fattispecie che la disciplina stessa è volta a scongiurare, si chiede di confermare che non configura una ipotesi di tentativo, la cancellazione di ordini pre-allocati su diversi portafogli, prima della loro trasmissione al mercato ovvero ad altri intermediari negoziatori, tenuto conto che, secondo quanto precisato dall'ESMA, ciò che rileva ai fini della disciplina in esame è l'avvenuta trasmissione dell'ordine, includendo in tale ipotesi i soli ordini revocati.

Si chiede inoltre di chiarire, con più diretto riguardo alla definizione dell'ambito applicativo, la portata della disposizione di cui all'art. 2, par. 4 del MAR, nella misura in cui la stessa prevede che i requisiti e i divieti di cui al MAR si applichino alle attività e alle omissioni nell'Unione e (anche) in *un paese terzo*, in relazione agli strumenti individuati ai parr. 1 e 2 del citato art. 2.

4. Monitoraggio operazioni su strumenti finanziari negoziati su mercati OTC. Si chiede di confermare che la disciplina in materia di abusi di mercato potrà considerarsi applicabile esclusivamente per le operazioni su strumenti finanziari negoziati OTC per i quali la SGR può eseguire gli ordini (anche) direttamente.

Di contro, per le operazioni che prevedono la trasmissione di ordini a intermediari negoziatori, analogamente a quanto previsto per l'operatività su OTF, mercati di crescita per le PMI, mercati delle quote di emissione, anche per le negoziazioni su OTC, la disciplina in materia di abusi di mercato potrà considerarsi applicabile dal 3 gennaio 2018, a condizione che gli stessi dati siano resi disponibili ai soggetti obbligati tra cui le SGR.

5. Pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive per gli OICR chiusi ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati. Da ultimo, seppure non strettamente inerente all'attuazione del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato, preme evidenziare talune criticità connesse alle modifiche apportate al Regolamento Emittenti a seguito del recepimento della Direttiva 2013/50/UE (Direttiva *Transparency*).

Come è noto, infatti, a seguito del recepimento della Direttiva *Transparency* ad opera del decreto legislativo 15 febbraio 2016, n. 25, è stato modificato l'articolo 154-ter, comma 5, del TUF, abrogando l'obbligo di pubblicazione dei resoconti intermedi di gestione da parte degli emittenti quotati avente l'Italia come Stato membro d'origine e attribuendo alla Consob il potere di disporre l'obbligo di pubblicare le informazioni periodiche aggiuntive.



Successivamente, con Delibera del 26 ottobre 2016 n. 19770, la Consob ha modificato il Regolamento Emittenti introducendo, tra l'altro, il nuovo articolo 82-*ter* il quale rimette agli emittenti la decisione in merito all'opportunità di pubblicazione delle informazioni finanziarie periodiche aggiuntive: gli emittenti stessi potranno pertanto decidere, su base volontaria, se pubblicare tali informazioni, aggiuntive rispetto alle relazioni finanziarie annuali e semestrali.

Pur condividendo a pieno l'impostazione adottata dalla Consob, si ritiene tuttavia doveroso segnalare come, in assenza di un coordinamento anche delle disposizioni di cui all'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti, il nuovo impianto regolamentare sembrerebbe creare una divergenza nel regime applicabile agli OICR chiusi rispetto agli altri emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine.

Con riferimento agli OICR chiusi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, infatti, il citato articolo 103 comma 3, stabilisce che venga messo a disposizione del pubblico il documento di cui all'articolo 154-*ter*, comma 5, del TUF, "descrivendo gli eventi di particolare importanza per gli OICR verificatisi nel periodo di riferimento e gli eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e, per quanto possibile, sul risultato economico".

Dalla lettura del citato comma 3, quindi, sembrerebbe discendere, per i soli OICR chiusi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, l'obbligo e non la facoltà di mettere a disposizione del pubblico le informazioni finanziarie periodiche aggiuntive di cui all'articolo 154-*ter* del TUF.

Alla luce di quanto esposto, quindi, si chiede di apportare al Regolamento Emittenti le opportune modifiche al fine di fugare ogni dubbio circa l'applicabilità, anche agli OICR chiusi, delle disposizioni di cui all'articolo 82-*ter* del Regolamento Emittenti.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

Il Direttore Generale