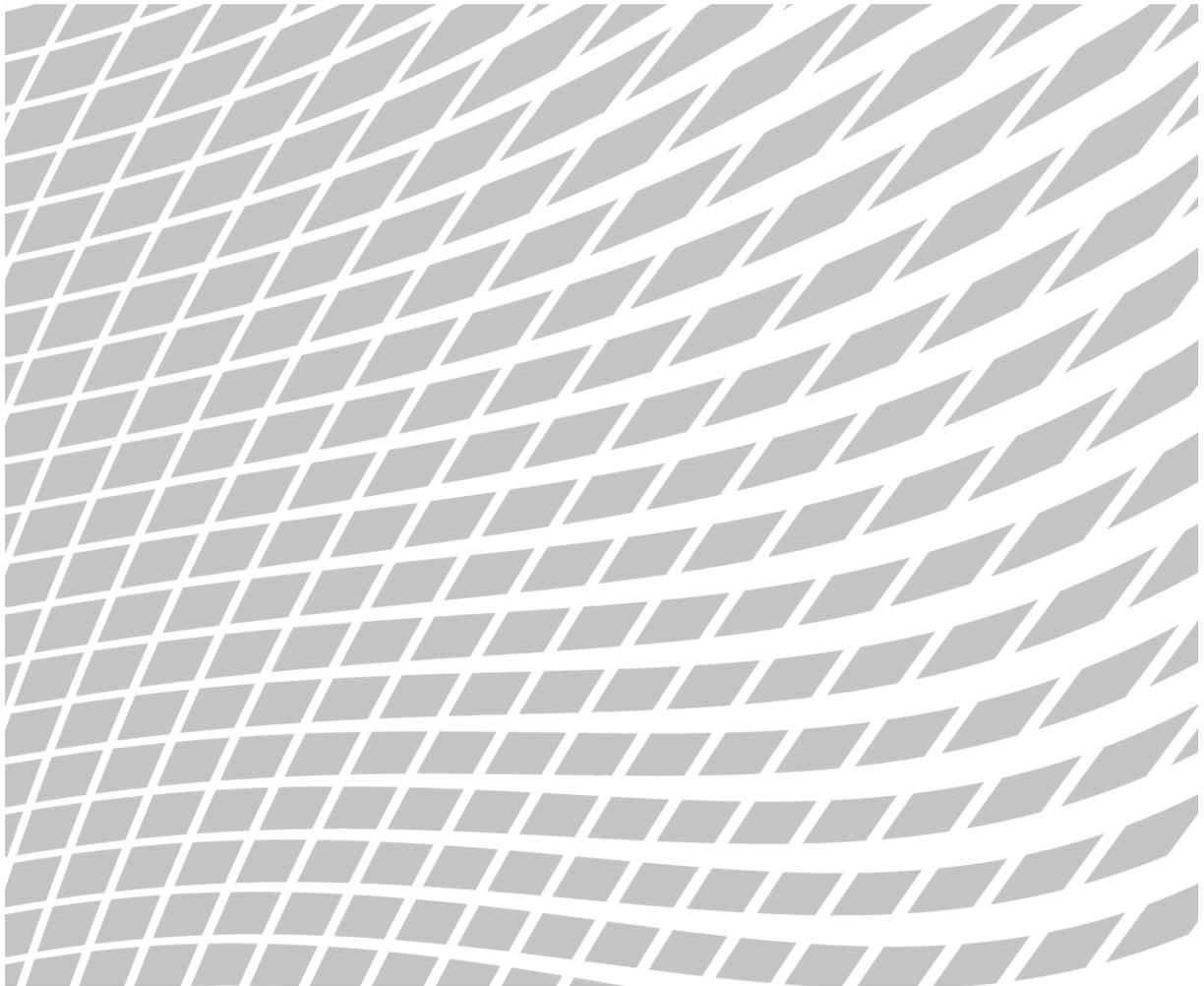


Negoziazione su titoli propri con lo scopo di approntare un adeguato livello di liquidità degli stessi, alla luce delle nuove disposizioni in materia di manipolazione di mercato



Indice

1	Introduzione.....	3
2	Basi giuridiche	3
3	Comportamento ammesso.....	4
4	Standard adeguato.....	4
4.1	Orientamento alle transazioni concluse e agli ordini di altri operatori di mercato.....	4
4.2	Limitazioni quantitative per le immissioni nel libro ordini.....	4
4.3	Stessi volumi su entrambi i lati del libro ordini	5
4.4	Limitazione del portafoglio proprietario	5
4.5	Nessun obiettivo di performance	5
4.6	Requisiti organizzativi posti agli assoggettati a vigilanza	5
5	Sintesi e contatto	5

1 Introduzione

Con la revisione della Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Legge sulle borse, LBVM; RS 954.1) e con i conseguenti decreti sono state riorganizzate le basi normative nell'ambito dei reati di borsa e dell'abuso di mercato, le quali, a seguito dell'introduzione della vigilanza generale di mercato, riguardano ora una platea più ampia di destinatari. Ad essere interessati dalle nuove disposizioni in materia di commercio di titoli di partecipazione (azioni, buoni di partecipazione, buoni di godimento) propri e/o dietro incarico di un emittente allo scopo di approntare un adeguato livello di liquidità dei titoli stessi non sono più soltanto i commercianti di valori mobiliari, bensì anche gli emittenti stessi. Alla luce di tale circostanza, nonché sulla base delle esperienze raccolte nell'ambito di diversi accertamenti e procedure di *enforcement*, la FINMA ha deciso di delineare in maniera più circostanziata le proprie aspettative nei confronti di un'attività di commercio su titoli propri, svolta in conformità con le vigenti regole di comportamento di mercato. Il comunicato si rivolge sia agli emittenti di titoli di partecipazione ammessi alla negoziazione su borse o istituzioni analoghe alle borse in Svizzera, i quali, al fine di approntare la liquidità di detti titoli, svolgono attività di negoziazione in proprio o incaricano di ciò un soggetto terzo, sia ai commercianti di valori mobiliari che dietro incarico degli emittenti effettuano attività di negoziazione sui loro titoli.

2 Basi giuridiche

L'art. 33f LBVM vieta la diffusione pubblica di informazioni e l'esecuzione di operazioni o di ordini di acquisto o di vendita che forniscono segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al corso di valori mobiliari ammessi al commercio in una borsa o in un'istituzione analoga alla borsa in Svizzera. L'art. 55e dell'Ordinanza sulle borse e il commercio di valori mobiliari (Ordinanza sulle borse, OBVM; RS 954.11) stabilisce che, a determinate condizioni, le operazioni su valori mobiliari finalizzate alla stabilizzazione del corso di un titolo ammesso alla negoziazione in Svizzera sono consentite. Per poter beneficiare di questa condizione di *safe harbour*, le misure di stabilizzazione del prezzo devono essere effettuate in particolare entro 30 giorni dal collocamento pubblico dei valori mobiliari da stabilizzare. Inoltre, tali operazioni possono essere effettuate al massimo al prezzo di emissione ovvero, in caso di commercio con diritti preferenziali o di conversione, al massimo al prezzo di mercato. Le operazioni su valori mobiliari che non rispettano le regole fissate dall'art. 55e OBVM non configurano a priori un abuso di mercato. La FINMA classificherà e perseguirà tuttavia come abuso di mercato qualsivoglia comportamento che mira a fissare o a condizionare il corso borsistico di un valore mobiliare svizzero.

Un simile comportamento indesiderato si configura in particolare laddove il corso di un titolo si muova verso l'alto o verso il basso contro la tendenza di mercato, ovvero venga fissato su un livello artificiale (cfr. a riguardo il rapporto esplicativo sugli emendamenti apportati all'Ordinanza sulle borse del 10 aprile 2013, pagg. 9 seg.).

3 Comportamento ammesso

Non rientra nel campo di applicazione del divieto di manipolazione di mercato ai sensi dell'art. 33 LBVM ed è quindi ammessa la negoziazione effettuata con lo scopo di garantire contemporaneamente liquidità in acquisto e in vendita per un valore mobiliare ed eventualmente di ridurre lo *spread* denaro/lettera (attività di *market making*, cfr. Circolare 13/08 «Regole di condotta di mercato», nm. 32). In questo ambito si tratta sempre dell'approntamento di un mercato, in quanto un emittente o un terzo incaricato predispongono un adeguato livello di liquidità per la negoziazione di un titolo. Questa pratica non persegue una fissazione dei corsi o un sostegno degli stessi contro la tendenza di mercato, bensì appunto la messa a disposizione di volumi negoziabili nell'ambito di un determinato *spread* denaro/lettera, il quale si muove in linea con la tendenza del mercato (cfr. Rapporto esplicativo sugli emendamenti apportati all'Ordinanza sulle borse del 10 aprile 2013, pag. 4 e 9 segg.).

4 Standard adeguato

Di seguito sono riportati i comportamenti e le misure che, sulla base delle disposizioni normative e legali suesposte, indicano secondo il parere della FINMA uno standard adeguato per la negoziazione su titoli propri e/o dietro incarico di un emittente, con lo scopo di garantire un adeguato livello di liquidità dei titoli stessi.

4.1 Orientamento alle transazioni concluse e agli ordini di altri operatori di mercato

Le immissioni nel libro ordini da parte dell'emittente o del commerciante di valori mobiliari da questi incaricato si basano sui prezzi delle transazioni concluse e degli ordini immessi nel *book* da parte di operatori di mercato indipendenti. Qualora la situazione dell'offerta e della domanda del titolo dovesse cambiare a seguito di transazioni o immissioni nel libro ordini da parte di operatori di mercato indipendenti, l'operatore è tenuto ad adeguare rapidamente i propri inserimenti nel *book* in funzione delle nuove circostanze. Non devono essere perseguiti obiettivi di corso, né tantomeno attuate rigide indicazioni di volume.

4.2 Limitazioni quantitative per le immissioni nel libro ordini

Le quantità immesse dall'emittente e/o dal commerciante di valori mobiliari da questi incaricato sul versante dell'offerta e della domanda si basano, per quanto possibile, sui volumi solitamente negoziati in borsa (*on exchange*) e consentono una volatilità conforme al mercato per il titolo in questione. Non deve quindi essere influenzato in alcun modo il processo di formazione del prezzo mediante l'inserimento di volumi più elevati nel libro ordini.

4.3 Stessi volumi su entrambi i lati del libro ordini

L'emittente e/o il commerciante di valori mobiliari da questi incaricato garantiscono un equilibrio sul versante denaro e lettera per le transazioni immesse nel libro ordini. Il volume inserito dall'emittente e/o dal commerciante di valori mobiliari da questi incaricato nella sezione denaro corrisponde pertanto di norma al volume immesso nella sezione lettera.

4.4 Limitazione del portafoglio proprietario

La negoziazione su titoli propri e/o su incarico di un emittente avviene in maniera pressoché neutrale in termini di rischio. In assenza di motivi particolari, attraverso queste operazioni non devono essere costituite nel portafoglio proprietario posizioni di rischio di portata cospicua, né tantomeno posizioni strategiche (long o short).

4.5 Nessun obiettivo di performance

Una buona governance comprende la questione dell'incentivazione dei collaboratori incaricati della negoziazione su titoli propri o dietro incarico di un emittente. Un'eventuale remunerazione variabile di questi collaboratori non deve essere focalizzata in particolare sul corso azionario e/o sugli obiettivi di corso dei titoli in questione. Piuttosto, un'eventuale definizione di incentivi dovrebbe basarsi sull'obiettivo perseguito della liquidità e della negoziabilità dei titoli.

4.6 Requisiti organizzativi posti agli assoggettati a vigilanza

La direzione emana direttive in materia di negoziazione su titoli propri e/o dietro incarico di un emittente, che contengono in particolare disposizioni sui criteri e lo svolgimento della negoziazione e sulle competenze, la reportistica e le responsabilità. L'applicazione di tali direttive viene controllata a livello interno.

5 Sintesi e contatto

Il mancato rispetto del presente standard non implica che le attività in questione devono essere classificate automaticamente come abuso di mercato. Qualora sussista un sospetto di manipolazione di mercato in relazione alla negoziazione di titoli propri o dietro incarico di un emittente dei rispettivi titoli, la FINMA prenderà tuttavia in considerazione i criteri suesposti ai fini della propria valutazione.

Contatto: enforcement-marketsupervision@finma.ch