

Maggio
2017

Abuso di Mercato: i nuovi requisiti normativi

Impatti per i partecipanti ai mercati delle commodity e delle quote di emissione

Il 16 Aprile 2014 il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato la Direttiva n. 57/2014 (c.d. "CSMAD") sulle sanzioni penali applicabili agli abusi di mercato e il Regolamento n. 596/2014 (c.d. "MAR") sui pertinenti obblighi e divieti per gli operatori di mercato, terminando l'iter legislativo di revisione della precedente disciplina regolamentata dalla Direttiva 2003/6/UE (c.d. "MAD I") e dalle relative norme di esecuzione.

L'aggiornamento del *framework* normativo relativo all'Abuso di Mercato è entrato in vigore il 3 Luglio 2016 e si è riflesso, innanzitutto, sul perimetro di applicazione della normativa.

Il Regolamento MAR si propone infatti di disciplinare, congiuntamente ai mercati regolamentati già oggetto della MAD I, anche le operazioni eseguite su *Multilateral Trading Facility* (MTF) e *Organised Trading Facility* (OTF), nonché *Over The Counter* (OTC).

Con riferimento ai mercati delle *commodity*, l'emanazione del Regolamento MAR ha comportato l'ampliamento del perimetro oggetto della disciplina anche in termini di tipologie di strumenti finanziari regolamentati. Il MAR estende, infatti, la sua applicazione a tutti gli strumenti finanziari come definiti nella Direttiva n. 2014/65/EU (MiFID II) e, in particolare, a:

- contratti derivati su *commodity* che possono essere regolati con consegna fisica, purché negoziati su un mercato regolamentato, su un MTF o su un OTF, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati su un OTF, che devono essere regolati con consegna fisica;
- contratti derivati su *commodity* negoziati OTC;
- quote di emissioni oggetto d'asta e contratti derivati connessi a quote di emissioni (**a partire dal 3 gennaio 2018**, data prevista per l'entrata in vigore della Direttiva MiFID II).

Dal punto di vista delle pratiche vietate nell'operatività sui mercati delle *commodity* e delle quote d'emissione, il nuovo *framework* normativo in materia di abuso di mercato ha previsto la conferma dei divieti di *insider trading* e di manipolazione informativa e operativa del mercato istituiti dalla MAD I, estendendone il perimetro anche alla fattispecie di tentato abuso di mercato, al pari di quanto stabilito nel 2011 dal Regolamento REMIT nell'ambito dei prodotti energetici all'ingrosso.

In relazione ai due precedenti reati, il Consiglio dell'Unione Europea ha previsto la declinazione di fattispecie specifiche all'interno del Regolamento MAR, rispettivamente negli Artt. 8 e 10 (per il reato di *insider trading*) e nell'Art. 12 e nell'Allegato I (per il reato di manipolazione di mercato).

I nuovi requisiti di adempimento

I requisiti di adempimento rivolti agli operatori dei mercati delle *commodity* e delle quote di emissioni introdotti dal nuovo *framework* normativo sono molteplici.

Tra quelli di maggiore rilevanza - in termini di impatto sui processi e sul sistema di controllo interno, nonché di *effort* implementativo - vi è sicuramente l'obbligo di individuazione e segnalazione delle operazioni sospette all'Autorità competente. A tal proposito, l'Art. 16 del Regolamento MAR e i relativi atti esecutivi stabiliscono per gli operatori di mercato l'obbligo di istituire adeguate procedure e di mantenere sistemi e dispositivi volti al monitoraggio e all'individuazione delle operazioni sospette.

In riferimento a tali sistemi di monitoraggio, l'*European Securities and Market Authority* (ESMA) ha precisato, all'interno del *Final Report* contenente i *Technical Standards* relativi al Regolamento MAR, che la

complessità dei dispositivi di monitoraggio implementati da ogni operatore deve essere proporzionale al volume e alla frequenza delle operazioni da monitorare, alla tipologia di strumenti finanziari negoziati e alla complessità del business del soggetto.

Risulta, quindi, di primaria importanza per gli operatori lo svolgimento di un *assessment* della propria attività di *trading* sui mercati alla luce del nuovo requisito normativo, al fine di individuare ed implementare un sistema ed un processo di monitoraggio delle transazioni adeguati alle proprie necessità.

Futuri obblighi per gli operatori

In aggiunta al requisito di monitoraggio delle transazioni, l'introduzione delle quote di emissione oggetto d'asta e dei relativi contratti derivati nel nuovo perimetro normativo in ambito di abuso di mercato renderà cogenti, con l'entrata in vigore della MiFID II nel gennaio 2018, 3 ulteriori obblighi per gli operatori:

- 1) Il primo, rivolto ai partecipanti del mercato delle quote di emissione con una produzione annuale a livello di gruppo di almeno 6 Mln di tonnellate di CO₂ (soglia definita dal Regolamento Delegato 2016/522), prevede la pubblicazione efficiente e tempestiva delle **informazioni privilegiate** relative al mercato delle quote di emissione di cui il partecipante al mercato è in possesso.
- 2) L'articolo 18 del Regolamento MAR istituisce inoltre l'obbligo, per ogni operatore del mercato delle quote di emissione, di redigere e mantenere aggiornato un **Registro degli Insider** aventi accesso ad informazioni privilegiate nell'ambito del mercato delle quote di emissione.
- 3) Infine, l'articolo 11 del Regolamento MAR stabilisce le **modalità** per la comunicazione, l'archiviazione e la gestione delle informazioni privilegiate relative al mercato delle quote di emissione nell'ambito dei sondaggi di mercato effettuati dai partecipanti al mercato delle quote di emissione.

Adeguamento normativo

Alla luce dei nuovi requisiti - introdotti con lo scopo di disciplinare l'operatività sui mercati delle *commodity* - e di quelli che entreranno in vigore **a partire dal 2018** nell'ambito delle piattaforme d'asta delle quote di emissione, le società che operano sui mercati delle *commodity* sono chiamate ad un'importante opera di adeguamento normativo, che passa attraverso:

- l'implementazione di un processo di monitoraggio e segnalazione delle operazioni sospette,
- l'allineamento del corpo normativo aziendale alle nuove linee guida in materia di abuso di mercato, attraverso la redazione di *policy* comportamentali a presidio della potenziale violazione delle fattispecie definite dalla normativa,
- la diffusione tra il personale aziendale della conoscenza dei requisiti normativi e
- l'istituzione di un canale per la pubblicazione delle informazioni privilegiate connesse al mercato delle quote di emissione, nonché del relativo Registro degli Insider.

Protiviti segue con estremo interesse le nuove normative e regolamentazioni di mercato e nell'ambito degli strumenti finanziari e delle *commodity* ha maturato significative esperienze in ambito EMIR, REMIT e MiFID.

Protiviti può affiancare i propri Clienti nella valutazione del proprio sistema di controllo e di *governance* alla luce dei nuovi requisiti normativi e nelle attività implementative, sia in ambito di definizione del corpo normativo interno e di definizione dei canali di pubblicazione delle informazioni privilegiate, sia in ambito di definizione di processi e strumenti di monitoraggio e segnalazione.

* * *

Contatti

Guido Zanetti – Director
guido.zanetti@protiviti.it

Lorenzo Romanò – Manager
lorenzo.romano@protiviti.it