

BORSA

Chiomenti

Sondaggi di mercato

Avv. Manfredi Vianini Tolomei



13 maggio 2021

Cos'è il sondaggio di mercato?

Previsione Normativa

«comunicazione di **informazioni**, anteriormente all'annuncio di un'operazione, al fine di valutare l'interesse dei potenziali investitori per una possibile operazione e le relative condizioni» (art. 11 (1) MAR)

Effetto sostanziale

Comunicazione di un'informazione riservata o privilegiata ex art. 7 MAR per consentire una decisione di investimento



Chi è che può comunicare le informazioni?

Chiunque possa valutare l'interesse di potenziali investitori in una data operazione



1) Un emittente

2) un offerente sul mercato secondario di uno strumento finanziario, in quantità o valore tali da distinguere l'operazione dalle normali negoziazioni e da implicare un metodo di vendita basato sulla valutazione preliminare del potenziale interesse da parte dei potenziali investitori



3) un terzo che agisce in nome o per conto dei precedenti

Come si possono comunicare le informazioni?

Prima della comunicazione

Ottenere il consenso dei potenziali investitori a ricevere le informazioni privilegiate

Informare degli obblighi rivenienti dalla partecipazione al sondaggio

Dopo la comunicazione

Registrare per iscritto le informazioni fornite, data e ora

Registrare l'identità di chi riceve le informazioni

Fornire le registrazioni all'autorità competente ove richieste



Quali operazioni ne sono interessate?



L'operazione deve:

1

implicare una valutazione
preliminare dell'interesse degli
investitori

2

realizzare un
investimento/disinvestimento per
chi comunica/per chi riceve
l'informazione



- Aumento di capitale
- IPO
- Emissione di strumenti finanziari
- Vendita di partecipazioni quotate
- ABB / RABB
- Offerte pubbliche di Acquisto



- Operazioni di acquisto di azioni proprie
- Conversione forzata di strumenti di debito o di equity

Perché effettuare un sondaggio?

Riduzione del rischio di esiti non soddisfacenti di raccolta
(attività di *wall crossing*, *pilot fishing* ecc.)

Possibilità di determinare con maggiore consapevolezza il prezzo di acquisto di strumenti finanziari
(ad es. OPA su società quotata)

Incremento della velocità/facilità di cessione di partecipazioni anche significative
(ABB, RABB senza necessità di NDA)

Perché ricevere un sondaggio?

Possesso di informazioni non pubbliche

Posizione privilegiata su opportunità di investimento

Oneri

Benefici



Divieto di operatività sui titoli

Onere di qualificare o meno l'informazione come privilegiata

Il ruolo attivo del destinatario dei sondaggi



Chi riceve il sondaggio di mercato **valuta autonomamente** se è in possesso di informazioni privilegiate o quando cessa di essere in possesso di informazioni privilegiate



La qualifica di un'informazione come «non privilegiata» da parte di chi la trasmette non esime il destinatario dall'onere di verifica



L'informazione non privilegiata ricevuta può divenire privilegiata alla luce di quanto già in possesso del destinatario



L'errata qualificazione da parte dei soggetti coinvolti nel sondaggio non preclude la possibilità che siano contestate agli stessi fattispecie di abuso di mercato

L'«esenzione» per coloro che ricevono l'informazione – confronto con altre fattispecie

Obbligo di valutare in maniera autonoma la natura privilegiata dell'informazione ricevuta

Certezza dell'efficacia esimente rispetto alle fattispecie di abuso di mercato

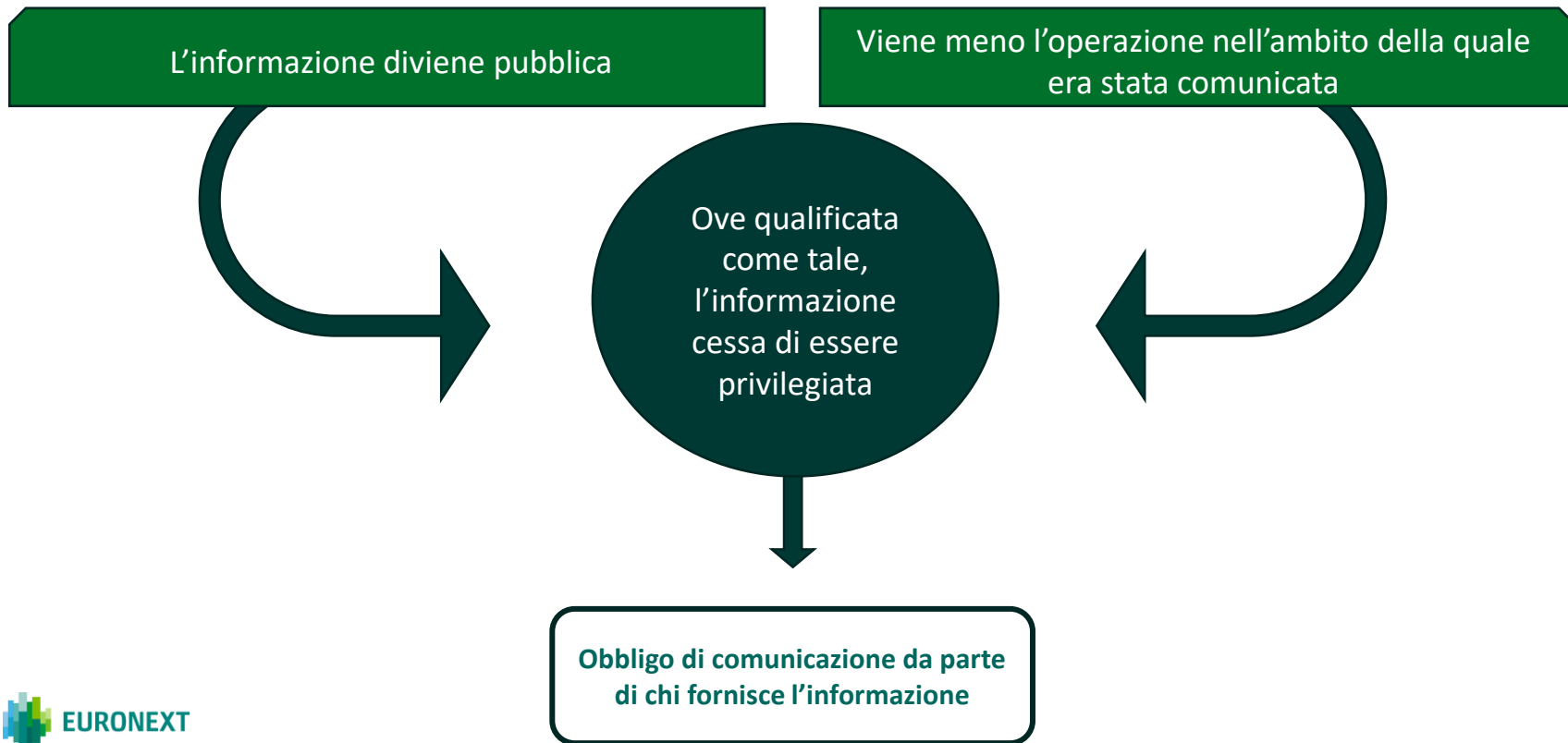
Safe harbour e prassi di mercato ammesse



Market sounding

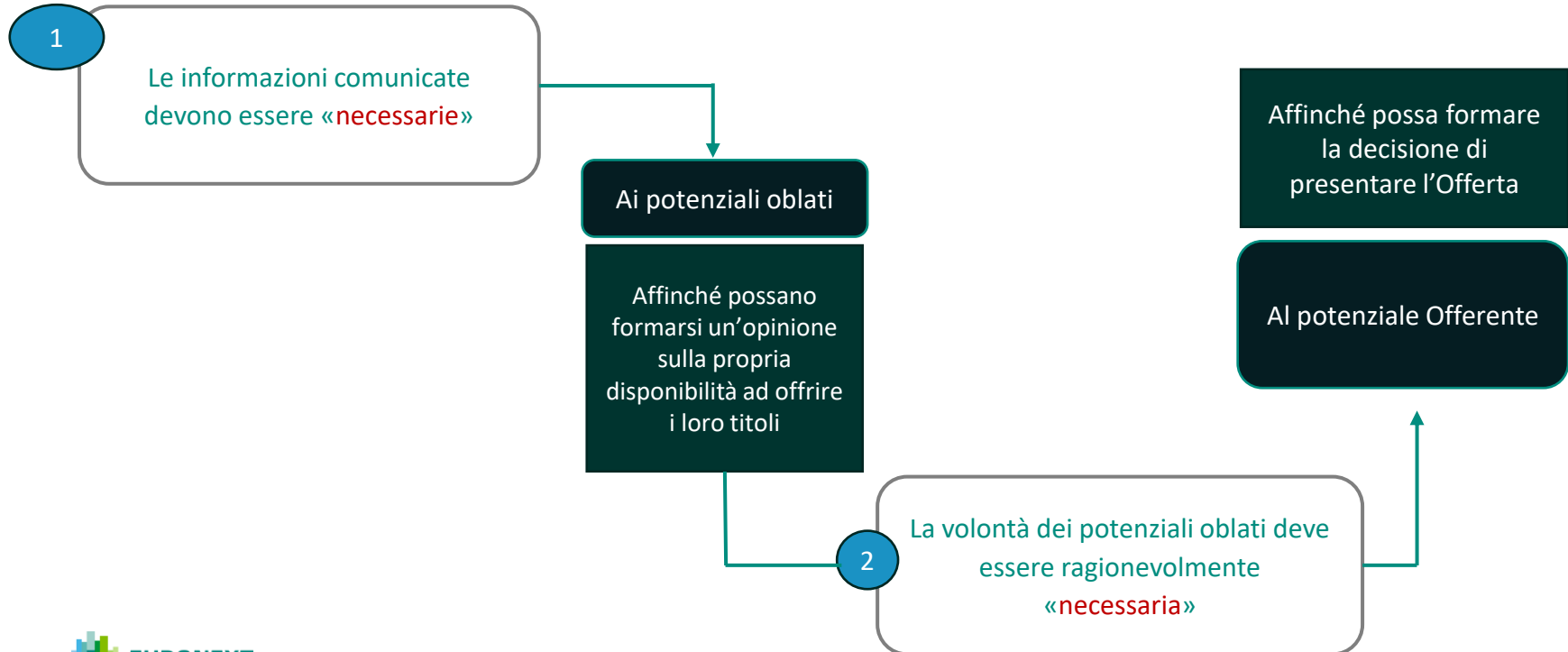


Quando vengono meno gli oneri in capo ai destinatari di un sondaggio?

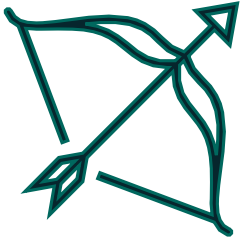


Sondaggio di mercato e le OPA (1/2)

Estensione della disciplina del *market sounding*, se ricorrono 2 requisiti:



Sondaggio di mercato e le OPA (2/2)



Fino a quale momento il promotore di un'OPA può avvalersi della disciplina dei sondaggi?

- a) alla comunicazione della *promozione* dell'offerta;
- a) alle fasi che precedono la pubblicazione delle modifiche dell'offerta, delle offerte concorrente o dei rilanci



Grazie per l'attenzione!