

Comunicare il valore d'azienda: il ruolo strategico delle Investor Relations

Prof. Avv. Salvatore Providenti

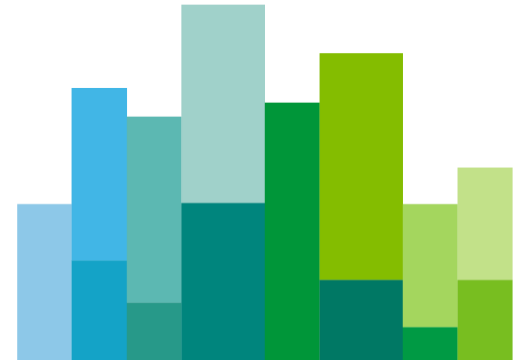
 Academy

 EURONEXT
CORPORATE SERVICES

15 febbraio 2024

Definizione e classificazione di informativa societaria

Prof. Avv. Salvatore Providenti



Definizione e classificazione di informativa societaria

Con la locuzione informativa societaria è possibile intendere quel complesso di norme che impongono alle società ed ai loro organi interni obblighi di informazione e comunicazione sulle vicende e sulla contabilità delle società stesse.

Segue...

I vari tipi di informazione societaria:

- Art. 91 del TUF (principi generali);
- La trasparenza (art. 114 del TUF):
 - Comunicati “*price sensitive*” e prevenzione abusi di mercato;
 - Informazione contabile periodica;
 - Informazione su operazioni straordinarie e simili (quinto comma e regolamento emittenti) quali i documenti informativi su fusioni, scissioni, acquisizioni, cessioni e operazioni con parti correlate;
 - Informazione per l’esercizio di diritti (ad esempio pre-assembleare);
 - Informazione occasionale su richiesta Consob;
 - Trasparenza degli assetti proprietari.

L'informazione privilegiata

Ai sensi dell'art. 7, comma 1, del Regolamento (UE) n. 596 del 2014 («**MAR**») l'informazione privilegiata è «*un'informazione avente un **carattere preciso**, che **non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o uno o più strumenti finanziari**, e che, se resa pubblica, potrebbe avere un **effetto significativo sui prezzi** di tali strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati*»

Segue...

« [...] si considera che un'informazione ha un carattere preciso se essa fa riferimento a una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tale informazione è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari o del relativo strumento finanziario derivato, dei contratti a pronti su merci collegati [...]» (art. 7, para. 2, MAR)

E' possibile che sia una tappa intermedia se risponde ai suddetti criteri

«informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari [...] s'intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento». (art. 7, para. 4, MAR)

La gestione e comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

«L'emittente comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente. L'emittente garantisce che le informazioni privilegiate siano rese pubbliche secondo modalità che consentano un accesso rapido e una valutazione completa, corretta e tempestiva delle informazioni da parte del pubblico e, se del caso, nel meccanismo ufficialmente stabilito di cui all'articolo 21 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio. L'emittente non deve coniugare la comunicazione di informazioni privilegiate al pubblico con la commercializzazione delle proprie attività. L'emittente pubblica e conserva sul proprio sito per un periodo di almeno cinque anni tutte le informazioni privilegiate che è tenuto a comunicare al pubblico.»
(art. 17, para 1, MAR)

Segue...

Il MAR permette la possibilità di ritardare la *disclosure* dell'informazione privilegiata quando:

- la comunicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi dell'emittente o del partecipante al mercato delle quote di emissioni;
- il ritardo nella comunicazione probabilmente non avrebbe l'effetto di fuorviare il pubblico;
- l'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni è in grado di garantire la riservatezza di tali
- informazioni.

Art. 17, para. 4 e 5, MAR

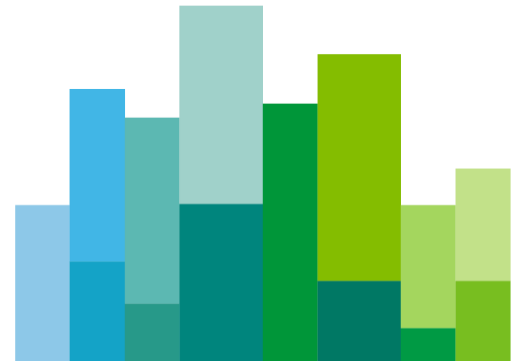
Segue...

Il **registro Insider** o Insider List è l'elenco che ogni emittente deve redigere ogni qualvolta si trova a gestire un'informazione privilegiata, tenendo traccia di tutte le persone che hanno accesso all'informazione privilegiata. Poiché una società può trovarsi a gestire più informazioni privilegiate contemporaneamente, l'elenco degli insider deve essere suddiviso in sezioni separate per ciascuna tipologia di informazione privilegiata presente all'interno dell'emittente.

Le **Linee Guida Consob** sulla «gestione delle informazioni privilegiate» dell'ottobre 2017 sono un importante ausilio nella definizione del processo e delle conseguenti procedure attuative volti ad applicare le disposizioni normative e regolamentari previste in materia di Market Abuse, fornendo altresì dei modelli su cui gli emittenti possono basarsi.

Gli adempimenti obbligatori in materia di informativa societaria

Prof. Avv. Salvatore Providenti



Le fonti normative dell'informativa societaria: Direttive europee, TUF, Regolamento Emittenti, Regolamento di Borsa

- Disciplina di origine UE
 - Transparency Directive (Direttiva n. 2004/109/CE ss.mm.ii.)
 - Market Abuse Regulation (Regolamento (UE) n. 596/2014)
 - Prospectus Regulation (Regolamento (UE) n. 2017/1129)
 - Shareholder Right II Directive (Direttiva (UE) n. 2017/828)
- D.lgs. N. 58 del 1998 (Testo Unico della Finanza)
- Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 ss.mm.ii. (Regolamento Emittenti)
- Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa italiana S.p.A.

Il ruolo e i poteri della Consob

La svolge una pluralità di attività, tra le quali:

- **Vigila** sulle società di gestione dei mercati regolamentati, sulla trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, sulla trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari;
- **Regolamenta** la prestazione dei servizi e delle attività di investimento da parte degli intermediari, gli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati e le operazioni di appello al pubblico risparmio
- **Autorizza i prospetti** relativi alle offerte pubbliche di vendita e i documenti d'offerta concernenti offerte pubbliche di acquisto, l'esercizio dei mercati regolamentati nonché le iscrizioni agli Albi delle imprese di investimento
- **Controlla** dati e notizie fornite al mercato dagli emittenti quotati e dai soggetti che fanno appello al pubblico risparmio con l'obiettivo di assicurare un'adequata e trasparente informativa
- **Sanziona** le condotte illecite
- **Comunica** con gli operatori e il pubblico degli investitori per un più efficace svolgimento dei suoi compiti e per lo sviluppo della cultura finanziaria dei risparmiatori

Segue...

Nello svolgimento della propria attività di vigilanza Consob è munita di ampi poteri sui soggetti vigilati, ad esempio:

- può effettuare ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti;
- esercita i poteri stabiliti in materia di abuso di informazioni privilegiate;
- convocare amministratori, sindaci e dirigenti;
- partecipare alle assemblee;
- denunciare al tribunale gravi inadempimenti dei doveri degli organi di controllo;
- impugnare la delibera di approvazione del bilancio;
- altri poteri in materia di governo societario;
- irrogare sanzioni amministrative.

Market abuse: gli ambiti di applicazione della disciplina Consob

La MAR si applica con riferimento ai seguenti strumenti:

- strumenti finanziari negoziati nelle *trading venues* dell'Unione Europea (mercati regolamentati, MTF e OTF)
- altri strumenti finanziari (ad es., *credit default swaps* e *contracts for difference*) il cui prezzo o valore dipende da, o influenza quelli di, strumenti negoziati nelle *trading venues*
- mercati delle quote di emissione

Ai sensi della MAR rileva ogni condotta relativa agli strumenti finanziari rilevanti indipendentemente dal fatto che sia tenuta in una *trading venue* o fuori mercato (ad es., manipolazione del mercato anche attraverso operazioni OTC)



Segue...

Tipologie di **Abuso di Informazioni Privilegiate** (artt. 8 e 10 MAR):

INSIDER TRADING utilizzo di informazioni privilegiate mediante operazioni e/o annullamento/modifica di precedenti ordini

TIPPING comunicazione illecita di informazioni privilegiate

TUYAUTAGE raccomandazione/induzione di terzi a compiere abusi di mercato o ricorso a raccomandazioni/induzioni

Segue...

Nell'ambito della ***market manipulation*** (art. 12 MAR) si possono distinguere le condotte di:

MANIPOLAZIONE OPERATIVA

Compimento di operazioni simulate o nell'uso di altri artifici (c.d. manipolazione operativa). Per «operazioni simulate» devono ricomprendersi sia le ipotesi di simulazione assoluta (ossia le operazioni che le parti non hanno inteso in alcun modo realizzare), sia la simulazione relativa (ossia le operazioni che presentano un'apparenza difforme rispetto a quelle effettivamente volute).

MANIPOLAZIONE INFORMATIVA

Diffusione di notizie false. Per «diffusione» deve intendersi una comunicazione, di qualsiasi tipo (scritta o orale) e con qualsiasi mezzo trasmessa (stampa, televisione, radio, internet,) diretta ad un numero indeterminato di persone.

Il sistema sanzionatorio in ambito MAR

Le condotte illecite di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato sono punibili sia con sanzioni penali sia con sanzioni amministrative.

Le sanzioni penali sono previste dagli articoli 184 e 185 del TUF, introdotto con decreto legislativo n. 58 del 1998.

Le sanzioni amministrative sono state introdotte nel TUF agli articoli 187-bis e 187-ter con la legge n. 62 del 2005 di recepimento della Direttiva europea 2003/6/CE in tema di abusi di mercato.

In ambito comunitario gli abusi di mercato sono stati disciplinati con:

- Regolamento 596/2014 (MAR) direttamente applicabile (valenza self executing): prevede un impianto sanzionatorio di natura amministrativa che fa salva la previsione o il mantenimento di sanzioni penali (ove lo Stato membro non abbia preventivamente optato per la comminazione di sanzioni solo penali).
- Direttiva 2014/57/UE (MAD2): impone l'adozione di sanzioni penali almeno per le fattispecie caratterizzate da dolo e particolare gravità, attribuendo ai singoli Stati ampia discrezionalità nell'individuazione delle condotte "gravi".
- Il D. Lgs. 10 agosto 2018 n. 107 ha integrato e modificato il TUF per coordinarlo con il Regolamento comunitario MAR.

Sanzioni penali

Pene edittali molto alte:

- la reclusione da uno a sei anni;
- la multa da ventimila a tre (insider) o cinque milioni di euro (manipolazione);
- le pene sono ridotta se l'illecito è compiuto in un MTF.

Pene **raddoppiate** dalla Legge sul risparmio n. 262/2005, dunque si arriva a **12 anni di reclusione**.

In **caso di condanna** sono previste pure:

- **sanzioni accessorie** (art. 186 TUF);
- **confisca** del prodotto o del profitto e dei beni utilizzati per la commissione del reato (art. 187 TUF).

Sanzioni amministrative

Dal punto di vista amministrativo , le condotte di *insider trading* e di manipolazione del mercato sono punite con **sanzioni pecuniarie** da euro ventimila a euro cinque milioni.

Con riferimento all'abuso e alla comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui all'articolo 14 del MAR, tali sanzioni possono essere aumentate fino al triplo o fino al maggior importo di dieci volte il profitto conseguito ovvero le perdite evitate per effetto dell'illecito.

Il doppio binario sanzionatorio

Con la vigente normativa :

- coesistono sanzioni amministrative e, per i casi più gravi, sanzioni penali che possono riguardare le stesse condotte, ferma la necessità del dolo generico per le sanzioni penali e la colpa per quelle amministrative;
- l'illecito penale e l'illecito amministrativo in alcuni casi si sovrappongono, configurando la medesima fattispecie;
- la norma penale, diversamente da quella amministrativa, prevede per la manipolazione, il requisito della *price sensitivity*;
- l'insider secondario è sanzionato solo in via amministrativa;
- contemporanea ed autonoma coesistenza del procedimento amministrativo e di quello penale, che si concludono senza reciproche interferenze sul piano decisionale.

La proporzionalità sanzionatoria: Art. 187-terdecies TUF

1. *«Quando per lo stesso fatto è stata applicata, a carico del reo, dell'autore della violazione o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-septies ovvero una sanzione penale o una sanzione amministrativa dipendente da reato:*

a) l'autorità giudiziaria o la CONSOB tengono conto, al momento dell'irrogazione delle sanzioni di propria competenza, delle misure punitive già irrogate;

b) l'esazione della pena pecuniaria, della sanzione pecuniaria dipendente da reato ovvero della sanzione pecuniaria amministrativa è limitata alla parte eccedente quella riscossa, rispettivamente, dall'autorità amministrativa ovvero da quella giudiziaria».

La regolamentazione in materia di informativa con parti correlate

Ambito di applicazione

La disciplina europea (dettata dalla Direttiva Shareholder's Rights 2) si applica alle società con azioni quotate in mercati regolamentati.

La disciplina nazionale si applica non solo alle società con azioni quotate ma anche a tutte le società che fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio e dunque alle società con azioni diffuse.

Segue...

Semplificazioni

Alcuni emittenti - società di recente quotazione (primi due anni dalla quotazione), società quotate di minori dimensioni, (attivo dello stato patrimoniale e ricavi non superiori ai 500 milioni di euro), società con azioni diffuse - possono scegliere di applicare la disciplina di minore rigore prevista per le operazioni di minore rilevanza anche alle operazioni di maggiore rilevanza, fermo restando il rispetto degli obblighi informativi nei confronti del mercato e della competenza dell'organo collegiale



Segue...

Definizioni di parti correlate ed operazioni con parti correlate

Le «**parti correlate**» e le «**operazioni con parti correlate**» sono definite, tramite un rinvio, dai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Tali definizioni sono riportate nell'Appendice del Regolamento Consob Operazioni con parti correlate, come modificato dalla Delibera Consob n. 21624 del 10 dicembre 2020.

Segue...

Operazioni con parti correlate

Un'operazione con una parte correlata è un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo [IAS 24, paragrafo 9]

Tra tali operazioni rientrano:

- le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate;
- le decisioni relative all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche

Segue...

Distinzione tra operazioni di maggiore e minore rilevanza

Un'operazione considerata di maggiore rilevanza è un'operazione i cui indici di rilevanza supero la soglia del 5% dei seguenti:

- indice di rilevanza del controvalore;
- indice di rilevanza dell'attivo;
- indice di rilevanza delle passività.

Le operazioni di minore di rilevanza sono tutte quelle che non rientrano nei criteri per essere qualificata di maggiore rilevanza.



Segue...

Gli obblighi informativi in materia di operazioni con parti correlate

Gli emittenti in occasione di operazioni maggiore rilevanza devono predisporre un documento informativo (contenente, tra gli altri, gli elementi principali dell'operazione e l'indicazione della parte correlata) e quest'ultimo viene messo a disposizione del pubblico con in allegato tutti gli eventuali pareri di amministratori o consiglieri indipendenti e di esperti indipendenti. Contestualmente, la società procede a comunicare Consob ed a trasmettere tutta la documentazione di pertinenza.

Segue...

Con riferimento agli adempimenti in materia di operazioni con parti correlate delle società ammesse all'Euronext Growth Milan, non si applica la disciplina Consob, bensì un Regolamento di Borsa Italiana, da ultimo modificato il 25 ottobre 2021, il quale detta regole in linea con quelle presenti del Regolamento Consob.

Differenze di disciplina fra gli emittenti

Tra le società con azioni negoziate nei mercati multilaterali di negoziazione e società con azioni negoziate nei mercati regolamentati sussistono notevoli differenze di disciplina.

Per le società le cui azioni sono negoziate negli MTF non trova applicazione la disciplina delle società con azioni quotate, le quali soltanto sono caratterizzate da regole speciali sia di trasparenza sia di governo societario e tutela dei diritti dei soci che le rendono una sorta di tipo a sé.

Segue...

Difatti, alle società con azioni trattate su MTF non si applica:

- i. l'obbligo di prospetto di quotazione;
- ii. l'obbligo di offerta pubblica di acquisto in caso di cambio del controllo;
- iii. gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti;
- iv. i requisiti specifici in materia di governance e peculiari prerogative per i soci di minoranza (ad esempio di eleggere loro rappresentanti negli organi sociali).

Ed ancora le società con i titoli trattati nei sistemi multilaterali non sono "enti di interesse pubblico" o "enti in regime intermedio" in base alla disciplina sulla revisione contabile dettata dal D.Lgs. n. 39/2010.

Cenni alla relazione sul governo societario

L'articolo **123-bis TUF** impone alle società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati, l'obbligo di redigere una «**relazione sul governo societario e gli assetti proprietari**», contenente informazioni dettagliate sull'emittente e sulle pratiche di governo societario effettivamente applicate nell'esercizio di riferimento, la cui competenza spetta all'**organo amministrativo**.

I soggetti obbligati possono indicare le informazioni richieste sia sotto forma di **sezione** all'interno della relazione sulla gestione, sia come **autonomo documento**, da pubblicarsi congiuntamente alla relazione sulla gestione (commi 1 e 3).

Cennu sulla relazione sulla remunerazione

L'articolo **123-ter TUF** sancisce l'obbligo per le società con azioni quotate di mettere a disposizione del pubblico una «**relazione sulle politiche di remunerazione e sui compensi corrisposti**», con l'obiettivo di assicurare adeguate forme di pubblicità e trasparenza delle politiche retributive adottate dalle società.

La relazione sulla remunerazione è adottata dall'**organo amministrativo** e deve essere messa a disposizione del pubblico almeno 21 giorni prima dell'assemblea ordinaria annuale; la pubblicità necessaria si ritiene raggiunta mediante il **deposito presso la sede sociale**, la **pubblicazione sul sito internet** e le altre modalità stabilite dalla Consob con regolamento (comma 1).

Cenni sulla Relazione sulle informazioni non finanziarie

Il **d.lgs. 254/2016** ha introdotto nel nostro ordinamento la c.d. «**dichiarazione (individuale o consolidata) di carattere non finanziario**», finalizzata ad assicurare una maggiore trasparenza delle informazioni sulla sostenibilità dell'attività d'impresa.

La dichiarazione può costituire una **distinta sezione** della relazione sulla gestione, oppure può essere pubblicata **autonomamente**, previa approvazione dell'**organo amministrativo**. Quando la dichiarazione non finanziaria è contenuta in una distinta relazione, questa deve essere pubblicata secondo i termini e le modalità stabilite dalla Consob mediante regolamento.

Cenni sulla relazione del Collegio Sindacale

L'articolo **153 TUF** sancisce l'obbligo, in capo al collegio sindacale, al consiglio di sorveglianza (nel sistema dualistico) e la comitato per il controllo sulla gestione (nel sistema monistico) di riferire all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio d'esercizio (o comunque all'assemblea annuale nel caso del modello dualistico), mediante la presentazione di una relazione riguardante «**l'attività di vigilanza svolta**» e «**le omissioni e i fatti censurabili rilevati**».

L'accento è su attività attinenti al controllo sull'amministrazione e al rapporto con il revisore piuttosto che al bilancio.

Il comma 2 precisa, inoltre, come il collegio sindacale può fare proposte all'assemblea «**in ordine al bilancio e alla sua approvazione nonché alle materie di propria competenza**».



This publication is for information purposes only and is not a recommendation to engage in investment activities. This publication is provided “as is” without representation or warranty of any kind. Whilst all reasonable care has been taken to ensure the accuracy of the content, Euronext does not guarantee its accuracy or completeness. Euronext will not be held liable for any loss or damages of any nature ensuing from using, trusting or acting on information provided. No information set out or referred to in this publication shall form the basis of any contract. The creation of rights and obligations in respect of financial products that are traded on the exchanges operated by Euronext’s subsidiaries shall depend solely on the applicable rules of the market operator. All proprietary rights and interest in or connected with this publication shall vest in Euronext. No part of it may be redistributed or reproduced in any form without the prior written permission of Euronext. Euronext refers to Euronext N.V. and its affiliates. Information regarding trademarks and intellectual property rights of Euronext is located at www.euronext.com/terms-use

© 2022, Euronext N.V. - All rights reserved.