

La disciplina sul Market Abuse e la gestione delle informazioni privilegiate nelle PMI

Paolo Maggini
(Intervento a titolo personale)

14 marzo 2024

 Academy

 EURONEXT
CORPORATE SERVICES

 ASSONEXT

L'INFORMAZIONE FINANZIARIA

**IMPORTANZA DELL'INFORMAZIONE C.D. CONTINUA O
PRICE SENSITIVE**



La comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

Art. 17, PAR 1 MAR

*L'emittente comunica al pubblico, **quanto prima possibile**, le **informazioni privilegiate** che riguardano **direttamente** detto emittente*



ASAP

IL RITARDO

CONSULTARE
Q&A
ESMA

Informazione che soddisfa 4 condizioni

1. Non pubblica
2. Attinente, anche indirettamente, strumenti finanziari
3. Sufficientemente precisa
4. Idonea, se pubblicata, ad avere un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari

Informazione che a) può riferirsi ad eventi certi o incerti, ma che si può ragionevolmente ritenere che si verificheranno e che
b) è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto dell'evento sui prezzi degli strumenti finanziari

informazione che un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento

Anche gli *step* intermedi in una fattispecie a formazione progressiva possono avere un distinto carattere specifico

Novità in *Listing Act*

Art. 114 TUIF - Comunicazioni al pubblico

**Il comma 12
estende anche a
mondo MTF**

1. Fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati comunicano al pubblico, le informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo **17** del regolamento (UE) n° 596/2014 secondo le modalità stabilite dalle norme tecniche di attuazione adottate dalla commissione Europea ai sensi del medesimo articolo 17 paragrafo 10. La Consob **detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite al gestore del mercato con le proprie e può individuare compiti da affidargli per il corretto svolgimento delle funzioni previste dall'articolo 64, comma 2, lettera d).**
2. Gli emittenti quotati impartiscono le disposizioni occorrenti affinché le società controllate forniscano tutte le notizie necessarie per adempiere gli obblighi di comunicazione previsti dalla legge e dal regolamento (UE) n. 596/2014. Le società controllate trasmettono tempestivamente le notizie richieste.
3. Gli emittenti quotati, in caso di ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, trasmettono **su successiva richiesta** della Consob la documentazione comprovante l'assolvimento dell'obbligo previsto dall'articolo 17, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 596/2014 e dalle relative norme tecniche di attuazione.
5. La Consob può, **anche in via generale**, richiedere agli emittenti, ai soggetti che li controllano, agli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo **122 che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico.** In caso di inottemperanza, la Consob provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente.
6. **Reclamo motivato** per grave danno. Consob valuta comunque entro sette giorni che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali.

DOPO IL MAR

CON RIFERIMENTO AGLI OBBLIGHI INFORMATIVI VIENE MENO IL RIFERIMENTO AL COMPLESSO DI CIRCOSTANZE O ALL'EVENTO, DUNQUE L'OBBLIGO NASCE CON IL VENIRE AD ESISTENZA DELL'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA (SALVO LA DISCIPLINA DEL RITARDO)

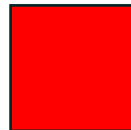
Gli Stati membri dispongono che si ritenga che gli emittenti abbiano ottemporato ~~quando~~ al verificarsi di un complesso di ~~circostanze o di un evento~~, sebbene non ancora formalizzati, gli emittenti abbiano informato senza indugio il pubblico.

LE LINEE GUIDA CONSOB PER LA GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

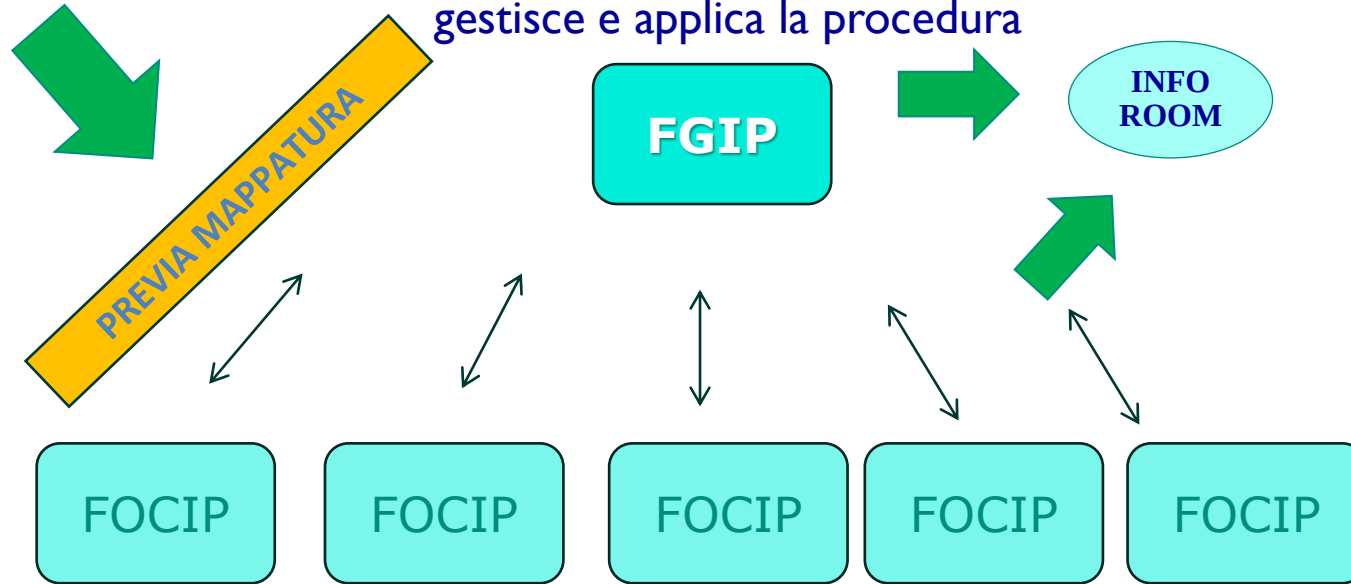
Le Linee Guida riguardano il processo organizzativo di gestione degli obblighi relativi alla pubblicazione di informazioni privilegiate e all'Insider List e le conseguenti procedure attuative.

Non hanno carattere prescrittivo e, se disattese, non implicano di per sé una violazione della disciplina.

Le indicazioni della Consob non escludono la possibilità che l'emittente, sotto la propria responsabilità, definisca criteri o rimedi organizzativi interni, anche diversi da quelli esemplificati nelle Linee Guida, che consentono di rispondere in modo più economico ed appropriato agli obblighi posti da MAR.



Funzioni Gestione Informazioni Privilegiate: gestisce e applica la procedura



MAPPATURA DEI FLUSSI DI INFORMAZIONI RILEVANTI

- ✓ Assetti proprietari
- ✓ Composizione del management
- ✓ Risultati dell'attività di *auditing*
- ✓ Operazioni sul capitale
- ✓ Emissione di strumenti finanziari
- ✓ Acquisizioni, fusioni, scissioni, ecc.
- ✓ Ristrutturazioni / riorganizzazioni
- ✓ Operazioni su strumenti finanziari, buy-back
- ✓ Contenzioso legale
- ✓ Piani di incentivazione del *management*...

- ✓ Revoca di affidamenti bancari
- ✓ Svalutazioni di attività
- ✓ Brevetti, licenze, ecc.
- ✓ Manifestazioni di interesse per vendita asset
- ✓ Andamento della gestione
- ✓ Variazioni nei risultati attesi
- ✓ Ricevimento o annullamento ordini
- ✓ Ingresso in nuovi (o uscita da) mercati industriali
- ✓ Modifica dei Piani di investimento
- ✓ Policy di distribuzione di dividendi...

MAR
FATTISPECIE A FORMAZIONE PROGRESSIVA
(TAPPE INTERMEDIE DI UN PROCESSO PROLUNGATO)

Cons. 16. Se l'informazione privilegiata concerne un processo che si svolge in più fasi, ciascuna di queste fasi, come pure l'insieme del processo, può costituire un'informazione privilegiata. Una fase intermedia in un processo prolungato può essere costituita da una serie di circostanze o un evento esistente o che, in una prospettiva realistica fondata su una valutazione complessiva dei fattori esistenti al momento pertinente, esisterà o si verificherà. Tuttavia, questa nozione non dovrebbe essere interpretata nel senso che si debba prendere in considerazione l'entità dell'effetto di quella serie di circostanze o di quell'evento sui prezzi degli strumenti finanziari in questione. Una fase intermedia dovrebbe essere considerata un'informazione privilegiata se risponde ai criteri stabiliti nel presente regolamento riguardo alle informazioni privilegiate.

Art. 7, Par. 3. Una tappa intermedia in un processo prolungato è considerata un'informazione privilegiata se risponde ai criteri fissati nel presente articolo riguardo alle informazioni privilegiate.

Art. 17, Par. 4 (penultimo capoverso) Nel caso di un processo prolungato, che si verifichi in fasi e sia volto a concretizzare o che comporti una particolare circostanza o un evento particolare, l'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni può, sotto la propria responsabilità, ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate relative a tale processo, fatte salve le lettere a), b) e c) del primo comma.

Il Listing act è destinato a cambiare il timing atteso della comunicazione delle informazioni privilegiate, ma non la sua nozione

(Relazione sulla proposta) - La proposta restringe la portata dell'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 17, paragrafo 1, nel caso del cosiddetto processo prolungato (ossia eventi a più fasi, come una fusione), stabilendo che l'obbligo di comunicazione **non si applica alle tappe intermedie di tale processo**. In particolare gli emittenti hanno l'obbligo di comunicare solo le informazioni relative all'evento destinato a completare un processo prolungato.

Poiché non si modifica il concetto di informazioni privilegiate di cui all'articolo 7, il divieto di abuso di informazioni privilegiate continua a essere in vigore anche per una tappa intermedia di un processo prolungato che è caratterizzata da informazioni privilegiate. Al tempo stesso la disciplina introduce l'obbligo per gli emittenti di assicurare la riservatezza delle informazioni privilegiate fino al momento della comunicazione.

Gli adempimenti connessi al ritardo della comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

Possibilità di ritardare la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate solo in presenza di tutte le seguenti condizioni:

- I. la pubblicazione immediata pregiudicherebbe i legittimi interessi dell'emittente;
- II. il ritardo della pubblicazione non dovrebbe avere l'effetto di fuorviare il pubblico; (*listing act*: l'informazione non è in contrasto con le ultime informazioni rese dall'Emittente o in generale da quanto comunicato sulla materia);
- III. l'emittente è in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

Gli adempimenti connessi al ritardo della comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

Art. 17, paragrafo 4 del MAR

L'emittente deve:

- conservare su supporto durevole le informazioni concernenti il ritardo della comunicazione al pubblico (il dettaglio è indicato nel Regolamento 2016/1055)
- notificare il ritardo della comunicazione al pubblico all'Autorità competente, una volta venute meno le condizioni per mantenere lo stesso (**immediatamente dopo che le informazioni sono state comunicate al pubblico**)
- Spiegare per iscritto all'Autorità competente le **motivazioni** del ritardo della comunicazione al pubblico (salvo diversa decisione degli Stati membri)



Art. 114, comma 3, del TUF come modificato da D.lgs. 107/18



Gli emittenti quotati, in caso di ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, **trasmettono su successiva richiesta della Consob**, la documentazione comprovante detto assolvimento.

Regolamento (UE) 2115 del 2019 ha modificato MAR per società negoziate su SME

Un emittente i cui strumenti finanziari siano ammessi alla negoziazione solo in un mercato di crescita per le PMI fornisce per iscritto una spiegazione all'autorità competente solo su richiesta. Finché l'emittente è in grado di giustificare la decisione di ritardare la comunicazione, non è tenuto a conservare una registrazione della spiegazione

Gli adempimenti connessi al ritardo della comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

Il mezzo elettronico assicura che la notifica del ritardo nella comunicazione delle informazioni privilegiate comprenda le informazioni seguenti (altre informazioni vanno conservate, ma non comunicate):

- (a) identità dell'emittente o del partecipante al mercato delle quote di emissioni: ragione sociale completa;
- (b) identità del notificante: nome, cognome, posizione presso l'emittente o il partecipante al mercato delle quote di emissioni;
- (c) estremi di contatto del notificante: indirizzo di posta elettronica e numero di telefono professionali;
- (d) identificazione dell'informazione privilegiata interessata dal ritardo nella divulgazione: titoli dell'annuncio divulgativo; numero di riferimento, se assegnato dal sistema usato per divulgare le informazioni privilegiate; data e ora della comunicazione dell'informazione privilegiata al pubblico;
- (e) **data e ora della decisione di ritardare la divulgazione dell'informazione privilegiata;**
- (f) identità di tutti i responsabili della decisione di ritardare la comunicazione dell'informazione privilegiata al pubblico.

Gli adempimenti connessi al ritardo della comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

IL RITARDO DELLE INFORMAZIONI DI POTENZIALE IMPATTO SISTEMICO

- Al fine di salvaguardare la stabilità del sistema finanziario, l'emittente che sia un ente creditizio o un istituto finanziario può ritardare, sotto la sua responsabilità, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, comprese le informazioni legate a un problema temporaneo di liquidità e, in particolare, la necessità di ricevere assistenza temporanea di liquidità da una banca centrale o da un prestatore di ultima istanza, a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:
 - a) la comunicazione delle informazioni privilegiate comporta il rischio di compromettere la stabilità finanziaria dell'emittente e del sistema finanziario;
 - b) è nell'interesse pubblico ritardare la comunicazione;
 - c) è possibile garantire la riservatezza delle informazioni.

d) L'Autorità Competente autorizza il ritardo verificando il rispetto di tali condizioni

Le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

La pubblicazione delle informazioni deve garantire una valutazione completa, corretta e tempestiva delle informazioni non coniugando la comunicazione delle informazioni con la commercializzazione delle proprie attività (Art. 17, par. I, del MAR)

Attraverso un accesso rapido alle medesime, se del caso avvalendosi del meccanismo ufficialmente stabilito dall'art. 21 della Direttiva *Transparency* (stoccaggio solo se obbligatorio per altra normativa)

Le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

Utilizzo di uno strumento tecnico che

permette di

- raggiungere il pubblico in maniera ampia più ampia possibile e non discriminatoria
- garantire una diffusione simultanea in Unione Europea
- non determinare costi per l'utente
- comunicare le informazioni privilegiate, direttamente o tramite terzi, ai *media* sui quali il pubblico fa ragionevole affidamento per la loro effettiva diffusione

garantisca

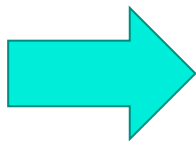
- la completezza, l'integrità e la confidenzialità dell'informazione

renda possibile identificare

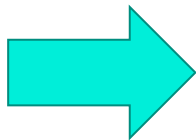
- La natura di informazione privilegiata (codice 2.2 per chi utilizza SDIR)
- L'argomento dell'informazione
- L'identità del soggetto che la diffonde
- L'identità dell'emittente che la diffonde

Le modalità di comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate

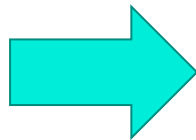
MODALITA' DI COMUNICAZIONE



*S.D.I.R. – Obbligatorio per gli emittenti quotati e, se previsto dal regolamento del gestore, per quelli negoziati su MTF (ad esempio AIM-ITALIA). Codificazione delle informazioni regolamentate ai sensi dell'art. 65-ter del Regolamento Emittenti (codice 2.2.) o numero adeguato di Media (3 nelle Linee Guida) tramite «*electronic means*» (PEC con oggetto «informazione privilegiata»)



Sito Internet (per 5 anni ed agevolmente reperibili)



* Meccanismo di Stoccaggio (obbligatorio per società quotate su MR)

Novità attese
con ESAP

Regime di favore per le società negoziate negli SME

Le informazioni privilegiate relative a emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione su un mercato di crescita per le PMI, possono essere pubblicate sul sito Internet della sede di negoziazione anziché sul sito Internet dell'emittente quando la sede di negoziazione decide di offrire tale possibilità agli emittenti che operano su quel mercato.

Gli emittenti attribuiscono a ciascuna tipologia di informazioni regolamentate diffuse un codice identificativo indicato nell'Allegato, Sezione B, del regolamento delegato (UE) n. **1437/2016**, secondo le modalità indicate nell'Allegato 3I

Vale formalmente per emittenti quotati salvo, per tutti, l'obbligo di identificare l'informazione privilegiata (Reg. 1055/2016)

Per le informazioni diverse da diffondere
sempre tramite SDIR, codice REGEM



LA CLASSIFICAZIONE DELLE INFORMAZIONI REGOLAMENTATE

SEZIONE 8

Classi e sottoclassi delle informazioni previste dalla regolamentazione

Classificazione delle informazioni previste dalla regolamentazione	Base giuridica
1. Informazioni periodiche previste dalla regolamentazione	
1.1. Relazioni finanziarie annuali e relazioni di revisione annuali	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 4 della direttiva 2004/109/CE
1.2. Relazioni finanziarie semestrali e relazioni di revisione semestrali/revisioni limitate	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 5 della direttiva 2004/109/CE
1.3. Pagamenti ai governi	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 6 della direttiva 2004/109/CE
2. Informazioni previste dalla regolamentazione fornite su base continuativa	
2.1. Stato membro d'origine	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), della direttiva 2004/109/CE
2.2. Informazioni privilegiate	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 6 della direttiva 2003/6/CE
2.3. Notifiche di partecipazioni rilevanti	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 12 della direttiva 2004/109/CE
2.4. Acquisizione o cessione di azioni proprie dell'emittente	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 14 della direttiva 2004/109/CE
2.5. Totale dei diritti di voto e del capitale	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 15 della direttiva 2004/109/CE
2.6. Modifiche dei diritti inerenti alle categorie di azioni o di valori mobiliari	tutte le informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 16 della direttiva 2004/109/CE

Classificazione delle informazioni previste dalla regolamentazione	Base giuridica
3. Ulteriori informazioni previste dalla regolamentazione che le disposizioni legislative di uno Stato membro impongono di comunicare	
3.1. Ulteriori informazioni previste dalla regolamentazione che le disposizioni legislative di uno Stato membro impongono di comunicare	tutte le informazioni che non rientrano nelle sottoclassi di cui ai punti 1.1, 1.2 e 1.3 e ai punti da 2.1 a 2.6, ma che l'emittente, o qualsiasi altra persona che abbia chiesto l'ammissione di valori mobiliari alla negoziazione in un mercato regolamentato senza il consenso dell'emittente, ha comunicato in ottemperanza a un obbligo previsto dalle disposizioni legislative, regolamentari o amministrative di uno Stato membro adottate ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva 2004/109/CE

**Attenzione a utilizzo
Codice 2.2. quando
necessario**

Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate

MAR

Art. 18, par. 1 - Gli emittenti e le persone che agiscono a nome o per conto loro: redigono un elenco di tutti coloro che hanno accesso a informazioni privilegiate e con i quali esiste un rapporto di collaborazione professionale, anche sulla base di un contratto di lavoro dipendente, o che comunque svolgono determinati compiti tramite i quali hanno accesso alle informazioni privilegiate, quali consulenti, contabili o agenzie di rating del credito (elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate)

Reg. 2016/347 (art.2)

2. Le persone [menzionate al paragrafo 1] possono aggiungere all'elenco una sezione supplementare in cui sono riportati i dati delle persone che hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate («titolari di accesso permanente»).

MAR EMENDATO PER PMI SU SME

6. Agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI è consentito di inserire nei loro elenchi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate soltanto le persone che, in virtù della funzione che svolgono o della posizione che occupano presso l'emittente, hanno accesso regolare a informazioni privilegiate.

In deroga al primo comma del presente paragrafo e ove giustificato da specifiche preoccupazioni di integrità del mercato nazionale, gli Stati membri possono chiedere agli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione in un mercato di crescita per le PMI di inserire nei loro elenchi di persone aventi accesso a informazioni privilegiate tutte le persone di cui al paragrafo 1, lettera a).

- L'emittente, a cura della FGIP, istituisce ed aggiorna un registro con le specifiche informazioni rilevanti (RIL).
- Nella RIL sono indicate per ciascuna informazione rilevante le persone che hanno accesso alla stessa.
- **Inizialmente, tali persone dovrebbero essere quelle indicate nella mappatura disegnata dalla Procedura.**
- In ciascuna fase la FGIP è informata dalle FOCIP di eventuali persone non indicate nella mappatura che hanno accesso alla specifica informazione rilevante, anche su segnalazione delle stesse (c.d. autodenuncia).
- La FGIP è responsabile della corretta tenuta della RIL, anche in caso di delega ad altra funzione dell'emittente.
- La RIL viene gestita seguendo le modalità previste per l'*Insider List* (con adempimenti semplificati).
- A seguito dell'individuazione della natura privilegiata di una informazione, viene aperta ed alimentata una **nuova** sezione del registro degli *insider*, nel quale inizialmente, vengono inserite le persone individuate sulla base della mappatura e della RIL.
- Nell'*Insider List* sono successivamente indicate le persone che hanno accesso all'informazione privilegiata, indicando data e ora dell'accesso.

Il «destino» della RIL per le società negoziate negli SME

Per le società negoziate in SME che si dotano di un registro di chi ha accesso su base regolare la RIL, strettamente legata alla nascita «occasionale» di una informazione privilegiata, potrà se desiderato essere alimentata per altre finalità (controllo/tenuta della confidenzialità interna di informazioni anche solo riservate) ma non sembra logicamente funzionale alla alimentazione di un elenco degli insider.

Fine



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.