

Contatti del FT Capital Markets

Bancario e finanziario

Massimiliano Danusso
massimiliano.danusso@belex.com

Emanuela Da Rin
emanuela.darin@belex.com

Regolamentazione Bancaria e Assicurativa

Federico Vezzani
federico.vezzani@belex.com

Societario

Mauro Cusmai
mauro.cusmai@belex.com

Vittoria Giustiniani
vittoria.giustiniani@belex.com

Carlo Montagna
carlo.montagna@belex.com

Barbara Napolitano
barbara.napolitano@belex.com

Alessandra Piersimoni
alessandra.piersimoni@belex.com

Silvia Romanelli
silvia.romanelli@belex.com

Alberto Saravalle
alberto.saravalle@belex.com

Gianfranco Veneziano
gianfranco.veneziano@belex.com

Elisabetta Bellini
elisabetta.bellini@belex.com

Federica Munno
federica.munno@belex.com

Riccardo Salerno
riccardo.salerno@belex.com

PRINCIPALI NOVITA' INTRODOTTE IN SEDE DI RECEPIMENTO DEL MAR

- **Abrogati gli articoli 66, 66-bis e 68 del Regolamento Emittenti** (attuativi dell'articolo 114 TUF) in tema di informazione continua di eventi e circostanze rilevanti, ritardo nella comunicazione e *selective disclosure* di dati previsionali, in quanto superati dall'articolo 17 del MAR.

A tal riguardo:

- la Consob ha chiarito la **permanenza degli obblighi di comunicazione** di cui all'articolo 114, comma 2, TUF **in relazione alle informazioni riguardanti le società controllate dagli emittenti quotati**, richiamando gli emittenti all'adozione di idonei flussi informativi. Viene precisato che le medesime società controllate non sono tenute all'istituzione dell'*insider list*
- con riferimento alla **procedura di ritardo**, la Consob non si è avvalsa dell'opzione consentita dal MAR di limitare la comunicazione delle condizioni poste a fondamento del ritardo ai soli casi di espressa richiesta della Consob medesima, ritenendo che l'esercizio di tale facoltà non sia di competenza dell'autorità regolamentare ma richiede l'intervento del legislatore
- con riferimento alla **disclosure di dati previsionali**, la Consob osserva come la comunicazione dei medesimi al mercato generi frequentemente sensibili variazioni dei prezzi; pertanto, i medesimi - nonché le informazioni concernenti un eventuale "rilevante scostamento" dell'andamento effettivo della gestione rispetto ai dati previsionali e agli obiettivi quantitativi in precedenza messi a disposizione del pubblico - sarebbero per definizione idonei ad integrare la definizione di "informazione privilegiata" ai sensi dell'articolo 7 del MAR e non necessitano di una norma regolamentare *ad hoc* che ne disciplini l'obbligo di comunicazione

- le disposizioni attuative dell'articolo 114 del TUF (ivi compresi i precedenti articoli 66 e 66-bis del Regolamento Emittenti) rimangono in vigore per gli **emittenti strumenti finanziari diffusi non inclusi nell'ambito di applicazione del MAR** (ovvero, i cui strumenti finanziari non siano negoziati su MTF)
- **Mantenuto l'articolo 144-bis del Regolamento Emittenti** in tema di modalità operative con cui effettuare gli **acquisti di azioni proprie** nel rispetto del principio di parità di trattamento ex art. 132 TUF; la Consob ritiene infatti che tale disposizione abbia un ambito applicativo più ampio dell'articolo 5 del MAR che si limita ad individuare *quali* tra le operazioni di acquisto di azioni proprie non costituiscono abusi di mercato.

A tal riguardo:

- nell'articolo 144-bis del Regolamento Emittenti viene chiarito che gli acquisti di azioni proprie ivi disciplinati possono essere altresì effettuati alle condizioni di cui all'articolo 5 del MAR (*safe harbour*)
- in accoglimento di alcune proposte in sede di consultazione, tra le modalità operative di acquisto di azioni proprie ex art. 144-bis del Regolamento Emittenti viene introdotta l'**esecuzione di operazioni di acquisto tramite intermediari effettuate con modalità non discriminatore e non discrezionali** in base a parametri preimpostati
- **Rivista la disciplina dell'*internal dealing*** contenuta nel Regolamento Emittenti in coordinamento con l'articolo 19 del MAR (incluso il modello per le comunicazioni contenuto nell'Allegato 6 al Regolamento Emittenti).

A tal riguardo:

- **la soglia di rilevanza complessiva per le operazioni compiute viene alzata da Euro 5.000 a Euro 20.000**, in esercizio di un'opzione consentita dal MAR
- sono confermati gli **obblighi di comunicazione per**

gli azionisti rilevanti (ovvero, che detengono almeno il 10% del capitale sociale votante o che controllano l'emittente quotato) con i necessari adeguamenti al MAR, in particolare: (i) la soglia di rilevanza viene alzata a Euro 20.000; (ii) viene chiarito che in caso di *cross directorship* (ovvero, ove un manager di una società quotata abbia responsabilità di direzione anche in un'altra società), quest'ultima, anche qualora detenga una partecipazione rilevante nella società quotata, è soggetta al MAR (in quanto "persona strettamente legata" al manager della quotata ai sensi del MAR) e non al Regolamento Emittenti; (iii) viene mantenuto per gli azionisti rilevanti il termine per adempiere all'obbligo di comunicazione del quindicesimo giorno del mese successivo al mese in cui è stata effettuata l'operazione (mentre alle operazioni dei manager si applica il termine previsto dal MAR di 3 giorni lavorativi dalla data dell'operazione)

- vengono eliminati gli obblighi di comunicazione con riferimento alle operazioni effettuate su azioni emesse da **società controllate dall'emittente quotato**

- Forniti alcuni chiarimenti sull'operatività dei ***black-out period*** previsti dall'articolo 19 del MAR;

In particolare, la Consob chiarisce che:

- il divieto di operare sui titoli nei 30 giorni prima dell'annuncio di un rapporto finanziario **non si applica** in caso di approvazione su base volontaria della **relazione trimestrale**;
- in caso di pubblicazione di dati preliminari, il ***black-out period*** si applica solo con riferimento all'approvazione dei dati preliminari (e non anche alla successiva approvazione dei dati definitivi);
- il *dies a quo* per il computo del termine a ritroso di 30 giorni (ovvero la **data dell'annuncio dei dati finanziari**) rappresenta il trentesimo giorno di *black-out period*;
- il ***black-out period*** non si applica agli acquisti di azioni proprie effettuati dagli amministratori per

conto dell'emittente e sulla base di un'autorizzazione assembleare

- Con la medesima delibera che ha adottato le modifiche in recepimento del MAR, la Consob ha inoltre accolto l'istanza di Borsa Italiana di **modifica dell'articolo 144 del Regolamento Emittenti**, riducendo il termine dilatorio per il passaggio da un mercato regolamentato ad un altro da 3 mesi a 1 mese

Alert: contestualmente all'adozione delle modifiche di allineamento al MAR, la Consob ha avviato una nuova consultazione avente ad oggetto il testo di due Guide Operative in tema di gestione di informazioni privilegiate e raccomandazioni di investimento. Le risposte alla consultazione dovranno pervenire entro il 6 giugno 2017. I testi delle due Guide sostituiranno la comunicazione Consob n. 602705443 del 28 marzo 2006.