

Le informazioni “price sensitive” e gli obblighi di informazione nei confronti del mercato

Autore: Redazione

In: Diritto civile e commerciale

di Monika Sardo

In Italia, talune disposizioni di legge nonché regolamenti e norme di attuazione emesse dai primari organi di tutela del mercato (in particolare Consob e Borsa Italiana) disciplinano la diffusione al pubblico di alcune informazioni relative agli emittenti di strumenti finanziari quotati su fatti che accadono nella loro sfera di attività e che possono avere un impatto sui prezzi degli strumenti finanziari emessi o degli strumenti finanziari derivati connessi (c.d. “Informazioni Rilevanti” o “Informazioni Price Sensitive”). La diffusione di tali informazioni è volta a tutelare il mercato e gli investitori assicurando ai medesimi una adeguata conoscenza delle vicende che riguardano l’emittente quotato, sulla quale basare le proprie decisioni di investimento. Il fine di tale obbligo è altresì quello di impedire che alcuni soggetti o categorie di soggetti possano avvalersi di informazioni non diffuse al pubblico dall’emittente per compiere operazioni speculative sui mercati a danno degli investitori che di tali informazioni non sono a conoscenza.

In aggiunta, alcune disposizioni regolamentari impongono obblighi di informazione nei confronti del pubblico alle persone che in una società quotata o nelle società appartenenti al gruppo della stessa hanno, per la loro carica, accesso a Informazioni Price Sensitive, poiché anche tale informazione potrebbe avere rilevante importanza per gli investitori.

LE INFORMAZIONI “PRICE SENSITIVE”

Ai sensi dell’art. 114 del D.Lgs. 58/1998 (“Testo Unico della Finanza”), i fatti che accadono nella sfera di attività degli emittenti quotati, non di pubblico dominio, debbono essere resi pubblici se idonei a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari[i]. In sede di emanazione del Testo Unico della Finanza, il legislatore delegato, in considerazione dell’impossibilità di tipizzare tutti i possibili eventi price sensitive, ha imposto un obbligo informativo di carattere generale rimettendo agli emittenti di valutare caso per caso l’idoneità del fatto ad influenzare sensibilmente il prezzo[ii].

In esecuzione di quanto sopra, l’art. 66 Regolamento Consob, adottato con delibera 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito “Regolamento Consob”), impone agli emittenti e ai soggetti che li controllano la comunicazione alla Consob, alla Borsa Italiana ed al pubblico di alcune notizie, dati e informazioni sulla gestione e sulle attività poste in essere, la cui conoscenza e apprezzamento possono incidere sui processi valutativi degli strumenti finanziari emessi e conseguentemente sul livello della

domanda e dell'offerta dei medesimi da parte degli investitori.

Il Regolamento Consob prevede l'obbligo di comunicazione al mercato di talune Informazioni Rilevanti predeterminate, fra le quali, in particolare:

- le situazioni contabili (art. 66, comma 6);
- le delibere di approvazione (i) del progetto di bilancio, (ii) della proposta di distribuzione del dividendo, (iii) del bilancio consolidato, (iv) della relazione semestrale e (v) delle relazioni trimestrali (art. 66, comma 6);
- le notizie di pubblico dominio concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti ovvero l'andamento dei loro affari, non diffuse ai sensi delle disposizioni applicabili, in caso il prezzo di mercato degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto a quello ufficiale del giorno precedente (art. 66, comma 7)[iii];
- i dati previsionali (art. 68);
- studi o statistiche concernenti l'emittente (art. 69);
- fusioni, scissioni e aumenti di capitale (art. 70);
- le acquisizioni e le cessioni (art. 71);
- le operazioni con parti correlate (art. 71 bis);
- le modifiche dell'atto costitutivo e l'emissione di obbligazioni (art. 72);
- l'acquisto e l'alienazione di azioni proprie (art. 73);
- i provvedimenti ai sensi dell'articolo 2446 del codice civile (art. 74);
- il bilancio approvato (artt. 77-79);
- le relazioni semestrale e trimestrale (art. 81).

La regolamentazione non tipizza dunque un elevato numero di eventi price sensitive in tal modo limitando la rigidità di una disciplina analitica e rendendo la materia più flessibile ed aderente all'esperienza ed alla casistica concreta.

La Borsa Italiana ha pubblicato, nel corso del mese di giugno 2002, la Guida per l'informazione al mercato

predisposta dal Forum sull'Informativa Societaria, con la finalità di definire alcuni principi per migliorare l'informazione sulle società quotate.

La Consob, a sua volta, nella sua Comunicazione n. DME/3019271 del 26 marzo 2003, al fine di agevolare la consultazione dell'insieme dei propri orientamenti relativi all'applicazione delle disposizioni di legge e di regolamento in materia di Informazioni Price Sensitive, ha sintetizzato i propri interventi sulla materia fornendo un quadro coordinato degli interventi effettuati in proposito.

In merito alla nozione di Informazioni Price Sensitive, il Principio 2 della Guida per l'informazione al mercato, stabilisce che:

“1. Gli emittenti e i soggetti che li controllano comunicano al mercato con tempestività le informazioni rilevanti.

2. Per “comunicazione al mercato” si intende la diffusione delle informazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 1, T.U.F. e delle relative disposizioni di attuazione.

3. Sono informazioni rilevanti quelle specifiche e a contenuto determinato, relative ad eventi accaduti nella sfera di attività degli emittenti, dei soggetti che li controllano o delle relative società controllate, non di dominio pubblico e idonee, se rese pubbliche, ad influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari quotati. Esse riguardano sia l'attività di tali soggetti sia gli strumenti finanziari quotati.”

Nel caso in cui l'evento si concretizzi nella sfera dell'emittente quotato controllato da un'altra società quotata e tale evento possa produrre su quest'ultima effetti non sufficientemente chiariti nel comunicato emesso dall'emittente controllato, la società controllata quotata sarà tenuta a sua volta a rendere noti al pubblico tali effetti, al fine di fornire agli investitori una compiuta informazione in ordine all'evento stesso. In tali fattispecie le due società possono effettuare anche una comunicazione congiunta.

Il comma 2 del Principio sopra citato definisce il significato delle espressioni “comunicazione al mercato”, “comunicare al mercato” e simili, che indicano riassuntivamente le modalità d'informazione previste dalla vigente disciplina, ovvero dall'art. 114 del Testo Unico della Finanza, secondo cui l'informazione sui fatti rilevanti deve essere diffusa senza ingiustificato ritardo, trasmettendo un comunicato alla Consob, alla società di gestione del mercato e ad almeno due agenzie di stampa.

Per le società con azioni quotate nei mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana e collegate al Network Information System (NIS), la comunicazione al mercato è effettuata mediante tale sistema. Queste modalità di comunicazione dell'informazione garantiscono la più ampia e tempestiva diffusione della stessa e consentono agli organi di vigilanza di attivarsi per assicurare il buon funzionamento del mercato.

Pertanto non è permessa la comunicazione di Informazioni Rilevanti nel corso, ad esempio, di un'intervista o di una conferenza stampa, in assenza della diffusione dell'apposito comunicato al mercato, in quanto

tale tipo di comunicazione non consente agli organi preposti di svolgere le funzioni dovute e non sempre è in grado di assicurare la necessaria diffusione della notizia.

Le caratteristiche dell'Informazione Rilevante individuate nel comma 3 del Principio 2 della Guida per l'informazione al mercato, di "specificità" e di "determinatezza" devono essere interpretate in funzione dell'effetto tipico che la diffusione dell'informazione può comportare: una sensibile variazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati. Non può aversi, dunque, Informazione Rilevante se il grado di specificità e determinatezza è così basso da non potersene valutare l'impatto sul prezzo degli strumenti finanziari. Il principio che deve essere rispettato per la diffusione delle Informazioni Rilevanti è quello del rispetto dei criteri di correttezza, chiarezza e parità di accesso all'informazione (Principio 1 della Guida per l'informazione al mercato). La Consob a sua volta precisa che è opportuno procedere alla comunicazione dell'informazione quando sussistono ragionevoli dubbi circa l'effettiva idoneità delle notizie ad influenzare sensibilmente l'andamento delle quotazioni^[iv].

L'informazione deve riguardare eventi accaduti nella sfera di attività degli emittenti, dei soggetti che li controllano o delle relative società controllate, che incidano o possano incidere sulla situazione patrimoniale, reddituale e finanziaria degli emittenti nonché sull'andamento dei loro affari, con ciò intendendosi tanto gli eventi che riguardano l'attività della società (acquisizioni etc.), inclusa l'organizzazione (ad esempio dimissioni di un consigliere delegato o di personale chiave nell'organizzazione d'impresa), quanto gli eventi che riguardano gli strumenti finanziari (ad esempio conversioni di azioni, modifiche dei diritti di categorie di azioni, proroga del termine ultimo di esercizio dei warrant etc.).

La Guida per l'Informazione al Mercato riporta, a titolo esemplificativo, un elenco non esaustivo di eventi che, normalmente e in funzione della loro natura e dimensione, più frequentemente potrebbero configurarsi come rilevanti:

- ingresso in, o ritiro da, un settore di business;
- dimissioni o nomina di consiglieri d'amministrazione o di sindaci;
- acquisto o alienazione di partecipazioni, di altre attività o di rami d'azienda;
- rinuncia all'incarico da parte della società di revisione;
- operazioni sul capitale o emissione di warrant;
- emissione di obbligazioni e altri titoli di debito;
- modifiche dei diritti degli strumenti finanziari quotati;

- perdite di misura tale da intaccare in modo rilevante il patrimonio netto;
- operazioni di fusione o scissione;
- conclusione, modifica o cessazione di contratti o accordi;
- conclusione di processi relativi a beni immateriali quali invenzioni, brevetti o licenze;
- controversie legali;
- cambiamenti nel personale strategico della società;
- operazioni sulle azioni proprie;
- presentazione di istanze o emanazione di provvedimenti di assoggettamento a procedure concorsuali;
- richiesta di ammissione a procedure concorsuali.

La Guida per l'informazione al mercato precisa altresì che sono da considerare eventi rilevanti il rilascio da parte della società di revisione di un giudizio con rilievi, di un giudizio negativo, ovvero la dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio. L'apprezzamento circa la rilevanza dei singoli eventi non può che svolgersi caso per caso.

La Guida per l'informazione al mercato stabilisce ulteriori principi comportamentali che affrontano i temi più rilevanti della comunicazione al mercato delle Informazioni Price Sensitive da parte delle società quotate, allo scopo di risolvere le possibili situazioni critiche che si possono presentare nella pratica.

Il Principio 3 della Guida per l'informazione al mercato prevede che:

"1. Eventi quali le manifestazioni, anche bilaterali, di intenti, l'approvazione di progetti, le trattative e ogni comportamento negoziale e non, finalizzati alla conclusione di un'operazione che costituisce evento rilevante ai sensi del Principio n. 2, sono comunicati al mercato se si è in presenza congiuntamente di:

a. segnali inequivocabili del fatto che, nonostante l'adozione di procedure idonee a mantenere la confidenzialità delle informazioni relative agli eventi in questione, non risultino rispettati gli obblighi di riservatezza da parte di chi sia venuto a conoscenza di tali informazioni;

b. fondati motivi per presumere un esito positivo delle operazioni di cui tali eventi costituiscono fasi iniziali o intermedie. Nella comunicazione si avrà cura di evidenziare l'incertezza sull'esito finale degli eventi.

2. Ai fini del comma 1 lett. a., la confidenzialità delle informazioni non si ritiene violata se gli emittenti o i soggetti controllanti comunicano per ragioni di ufficio le informazioni stesse a terzi soggetti vincolati per legge o per contratto alla segretezza.” (...)

Il Principio 4 della Guida per l’informazione al mercato prevede che:

“1. La comunicazione in assemblea di informazioni rilevanti è consentita soltanto se preventivamente esse sono comunicate al mercato.

2. In caso di diffusione involontaria in assemblea di informazioni rilevanti, queste vengono tempestivamente comunicate al mercato.

3. Qualora i soggetti intervenuti in assemblea pongano domande concernenti eventi per i quali non ricorrano le condizioni di applicazione dei Principi n. 2 e 3, gli amministratori possono utilizzare l’espressione “nessun commento” o equivalente.”

Il Principio 5 della Guida per l’informazione al mercato prevede specifici adempimenti informativi in caso di incontri con operatori del mercato. Tale principio prevede che nel caso di organizzazione o partecipazione ad incontri ristretti con analisti finanziari, investitori istituzionali o altri operatori del mercato, gli emittenti sono tenuti ad informare in anticipo la Consob e la Borsa Italiana su data, luogo, ora e principali argomenti dell’incontro, trasmettendo la documentazione messa a disposizione dei partecipanti al più tardi contestualmente allo svolgimento degli incontri.

Gli emittenti e la Borsa Italiana rendono quindi disponibile al pubblico la documentazione con mezzi idonei allo scopo.

Nel caso di incontri aperti indistintamente a tutti gli operatori del mercato, gli emittenti prevedono anche la partecipazione all’incontro di esponenti dei mezzi di informazione specializzata.

Viene prevista la comunicazione al mercato nei seguenti casi:

(a) quando l’emittente intenda comunicare informazione previsionale o altre Informazioni Rilevanti nell’ambito degli incontri con operatori del mercato: in tal caso l’emittente comunica preventivamente tali informazioni al mercato;

(b) quando, nell’ambito degli incontri in argomento, vengano comunicate involontariamente informazioni previsionali o altre Informazioni Rilevanti: in tal caso l’emittente comunica tempestivamente al mercato tali informazioni.

Il Principio 8 della Guida per l’informazione al mercato prevede che:

“1. Quando, a mercati chiusi ovvero nella fase di pre-apertura, si sia in presenza di notizie di dominio pubblico non comunicate al mercato e idonee a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari, gli emittenti o i soggetti che li controllano valutano l’opportunità di informare al più presto il pubblico circa la veridicità delle notizie, integrandone o correggendone il contenuto ove necessario.”

Viene preso in considerazione il caso in cui sussistano notizie di pubblico dominio non diffuse in modo proprio che possano determinare una variazione del prezzo degli strumenti finanziari, senza tuttavia che tale variazione si sia verificata (in quest’ultimo caso troverebbe infatti applicazione l’art. 66, comma 7, del Regolamento Consob).

CODICE DI COMPORTAMENTO INSIDER DEALING

L’Art. 6 del Codice di Autodisciplina delle società quotate in Borsa redatto dal Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate Borsa Italiana S.p.A. (edizione luglio 2002) stabilisce, in relazione al trattamento delle Informazioni Price Sensitive, che:

“Gli amministratori delegati assicurano la corretta gestione delle informazioni riservate, proponendo al consiglio di amministrazione l’adozione di procedure per la gestione interna e la comunicazione all’esterno di documenti ed informazioni riguardanti la società, con particolare riferimento alle informazioni “price sensitive” e a quelle relative ad operazioni su strumenti finanziari compiute dalle persone che a causa dell’incarico ricoperto hanno accesso a informazioni rilevanti.

Tutti gli amministratori sono tenuti a mantenere riservati i documenti e le informazioni acquisiti nello svolgimento dei loro compiti ed a rispettare le procedure adottate per la comunicazione all’esterno di tali documenti ed informazioni”.

Le società quotate, in considerazione della rilevanza dell’informativa tanto per gli investitori quanto per la regolare formazione dei prezzi sui mercati finanziari ove esse sono quotate, devono dedicare particolare attenzione alla diffusione delle informazioni all’esterno della società, soprattutto quando si tratta di Informazioni Price Sensitive.

Il Comitato per la Corporate Governance ha ritenuto opportuno che, anche in considerazione della valenza positiva di una corretta informazione al mercato, le società quotate si dotino di procedure interne per la gestione di queste informazioni, al fine di evitare che la loro comunicazione possa avvenire in forma selettiva (cioè possa essere rilasciata prima a certi soggetti, per esempio azionisti, giornalisti o analisti), intempestivamente, in forma incompleta o inadeguata.

Il sistema di gestione delle informazioni, che dovrebbe tenere conto delle indicazioni fornite da Borsa Italiana nella Guida per l’Informazione al Mercato, comprende il codice di comportamento di cui ogni emittente ha dovuto dotarsi a far data dal 1 gennaio 2003, ai sensi delle disposizioni regolamentari applicabili (artt. 2.6.3., 2.6.4., 2.6.4.bis del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana

S.p.A., deliberato dalle Assemblee di Borsa Italiana S.p.A. del 6 settembre 2001 e del 29 aprile 2003 e 17 luglio 2003 e approvato dalla Consob con delibere n. 14268 del 9 ottobre 2003, n. 14299 del 13 novembre 2003, relativi alla disciplina dell'insider dealing)

Il codice di comportamento è diretto a disciplinare gli obblighi di informazione al mercato relativi alle operazioni effettuate per proprio conto dalle "persone rilevanti". Sono identificate come persone rilevanti gli amministratori, i direttori, i sindaci, i direttori generali e le altre persone che nella società quotata o nelle società appartenenti al gruppo dell'emittente per la loro carica hanno accesso a Informazioni Price Sensitive. Sulla base di quanto indicato nel codice di comportamento, le persone rilevanti sono tenute a comunicare al mercato tutte le operazioni effettuate sugli strumenti finanziari della propria emittente per proprio conto, con cadenza trimestrale, qualora l'ammontare cumulato per dichiarante sia superiore a 50.000 Euro e senza indugio per le operazioni di ammontare superiore a 250.000 Euro per dichiarante.

E' previsto l'obbligo di comunicazione a seguito di operazioni compiute da "persone rilevanti" su:

- a) strumenti finanziari quotati emessi dall'emittente o da sue controllate, escluse le obbligazioni non convertibili;
- b) strumenti finanziari, anche non quotati, che attribuiscono il diritto di sottoscrivere, acquistare o vendere gli strumenti sopra citati;
- c) strumenti finanziari derivati, nonché covered warrant, aventi come attività sottostante strumenti finanziari quotati emessi dall'emittente o da sue controllate, escluse le obbligazioni non convertibili.

(Monika Sardo)

Note:
[i] Art.114 (Comunicazioni al pubblico). Fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano informano il pubblico dei fatti che accadono nella loro sfera di attività e in quella delle società controllate, non di pubblico dominio e idonei, se resi pubblici, a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari. La Consob stabilisce con regolamento le modalità dell'informazione del pubblico su tali fatti, detta disposizioni per coordinare le funzioni attribuite alla società di gestione con le proprie e può individuare compiti da affidarle per il corretto svolgimento delle funzioni previste dall'articolo 64, comma 1, lettera b).

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. Le società controllate trasmettono tempestivamente le notizie richieste.

3. La Consob può, anche in via generale, richiedere ai soggetti indicati nel comma 1 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 degli interessati.

4. Qualora i soggetti indicati nel comma 1 oppongano, con reclamo motivato, che dalla comunicazione al pubblico delle informazioni possa derivare loro grave danno, gli obblighi di comunicazione sono sospesi. La Consob, entro sette giorni, può escludere anche parzialmente o temporaneamente la comunicazione delle informazioni, sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. Trascorso tale termine, il reclamo si intende accolto.

5. La Consob stabilisce con regolamento in quali casi e con quali modalità devono essere fornite informazioni al pubblico sugli studi e sulle statistiche concernenti gli emittenti quotati, elaborati da questi ultimi, da intermediari autorizzati a prestare servizi di investimento, nonché da soggetti in rapporto di controllo con essi.

[ii] Comunicazione Consob n. DME/3019271 del 26 marzo 2003.

[iii] Al riguardo la Consob (nella Comunicazione Consob n. DME/3019271 del 26 marzo 2003) precisa che l'obbligo, a differenza di quello concernente la comunicazione delle Informazioni Price Sensitive, non sorge in base all'idoneità ex ante della notizia ad influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli, bensì a seguito di un'alterazione del prezzo da valutarsi ex post. Per quanto riguarda le condizioni in presenza delle quali detta variazione dei prezzi è rilevante, si evidenzia che non sussiste uno scostamento rilevante nell'ipotesi in cui le variazioni del prezzo dei titoli quotati risultino in linea con l'andamento del mercato, ancorché comportino un sensibile scostamento dalle quotazioni del giorno precedente.

[iv] Comunicazione Consob n. DME/3019271 del 26 marzo 2003.

<https://www.diritto.it/le-informazioni-price-sensitive-gli-obblighi-informazione/>