



European Securities and
Markets Authority

Orientamenti relativi al regolamento sugli abusi di mercato (MAR)

**Ritardi nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e
interazioni con la vigilanza prudenziale**



Indice

1	Ambito di applicazione	2
2	Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni	2
3	Finalità.....	4
4	Conformità e obblighi di notifica	4
4.1	Status degli orientamenti	4
4.2	Obblighi di notifica	4
5	Orientamenti sui legittimi interessi degli emittenti nel ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e sulle situazioni in cui il ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate può indurre in errore il pubblico	5

1 Ambito di applicazione

Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano alle autorità competenti **designate ai sensi dell'articolo 22 del regolamento sugli abusi di mercato (MAR)** e agli emittenti.

Oggetto

2. I presenti orientamenti stabiliscono un elenco indicativo non esaustivo dei legittimi interessi degli emittenti che potrebbero essere pregiudicati dalla comunicazione immediata al pubblico di informazioni privilegiate e delle situazioni in cui il ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate può indurre in errore il pubblico, ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 11 del regolamento (UE) n. 596/2014 ~~del Parlamento europeo e del Consiglio~~. Inoltre, i presenti orientamenti forniscono chiarimenti ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento ESMA sull'esistenza di informazioni privilegiate relative ai requisiti di fondi propri aggiuntivi e agli orientamenti di secondo pilastro.

Tempistica

3. I presenti orientamenti si applicano dal **20/12/2016** [2 mesi dopo la pubblicazione delle traduzioni].

2 Riferimenti **normativi**, abbreviazioni e definizioni

Riferimenti normativi

CRD	Direttiva sui requisiti patrimoniali – Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE ⁽¹⁾
CRR	Regolamento sui requisiti patrimoniali – Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 ⁽²⁾

⁽¹⁾ GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338.

⁽²⁾ GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1.

MAR Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione ⁽³⁾

Regolamento ESMA Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione ⁽⁴⁾

Abbreviazioni

ANC ai sensi della CRD Autorità nazionale competente quale definita all'articolo 3, paragrafo 1, punto 36), della CRD

Autorità di vigilanza prudenziale competenti ANC ai sensi della CRD e BCE

BCE Banca centrale europea

P2G Orientamenti di secondo pilastro

P2R Requisiti di fondi propri aggiuntivi

SEVIF Sistema europeo di vigilanza finanziaria

SREP Processo di revisione e valutazione prudenziale

⁽³⁾ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1.

⁽⁴⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

Definizioni

Emittente	Un soggetto giuridico quale definito all'articolo 3, paragrafo 1, punto 21), del MAR che è soggetto agli obblighi di trasparenza di cui all'articolo 17, paragrafo 1, del MAR.
Enti	Enti creditizi ed enti quali definiti all'articolo 4, paragrafi 1 e 3, rispettivamente, del CRR, in combinato disposto con l'articolo 11, paragrafo 2, del CRR.

3 Finalità

4. ~~Lo scopo dei~~ presenti orientamenti ~~è di~~ si basano sull'articolo 17, paragrafo 11, del MAR e sull'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento ESMA e perseguono gli obiettivi di stabilire prassi di vigilanza coerenti, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF nonché di assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente dell'articolo 7, paragrafo 1, e dell'articolo 17, paragrafi 1 e 4, del MAR. In particolare, i presenti orientamenti stabiliscono linee guida fornendo esempi al fine di coadiuvare gli emittenti nella loro decisione di ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 4, del MAR, mediante un elenco indicativo non esaustivo dei legittimi interessi degli emittenti che potrebbero essere pregiudicati dalla comunicazione immediata al pubblico di informazioni privilegiate nonché delle situazioni in cui il ritardo nella comunicazione può indurre in errore il pubblico. Inoltre, i presenti orientamenti forniscono chiarimenti sull'esistenza di informazioni privilegiate in relazione ai P2R e ai P2G.

4 Conformità e obblighi di notifica

4.1 Status degli orientamenti

5. ~~Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 11, del MAR.~~ Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari sono tenuti a compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti ~~e alle raccomandazioni~~.

6. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti vi si conformano integrandoli nei propri quadri giuridici e/o di vigilanza nazionali, a seconda dei casi, anche laddove vi siano orientamenti specifici rivolti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari. In questo caso le autorità competenti si adoperano, esercitando la facoltà di vigilanza, affinché i partecipanti ai mercati finanziari si conformino agli orientamenti.

4.2 Obblighi di notifica

7. Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti a cui si applicano i presenti orientamenti

devono notificare all'ESMA [all'indirizzo (MARguidelinesGL3@esma.europa.eu)] se i) si sono conformate, ii) non si sono conformate ma intendono conformarsi o iii) non si sono conformate e non intendono conformarsi agli orientamenti. ~~entro due mesi dalla data di pubblicazione da parte dell'ESMA all'indirizzo (MARguidelinesGL3@esma.europa.eu). In caso di mancata risposta entro tale termine, le autorità competenti saranno ritenute non conformi~~

8. In caso di mancata conformità, le autorità competenti devono altresì notificare all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le motivazioni della mancata conformità. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello per le notifiche che, una volta compilato, è trasmesso all'Autorità stessa.

9. Gli emittenti non sono tenuti a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

5 Orientamenti sui legittimi interessi degli emittenti nel ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate e sulle situazioni in cui il ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate può indurre in errore il pubblico

1. Legittimi interessi dell'emittente nel ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate

Orientamento 1.

10. Per gli scopi previsti dall'articolo 17, paragrafo 4, lettera a), del regolamento MAR, i casi in cui la comunicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi degli emittenti possono includere, senza limitazione alcuna, le seguenti circostanze:

- a. l'emittente sta conducendo trattative il cui esito sarebbe probabilmente compromesso dalla comunicazione immediata al pubblico. Alcuni esempi delle suddette trattative possono riguardare quelle relative a fusioni, acquisizioni, scissioni e scorpori, acquisti o cessioni di attività rilevanti o di rami di attività aziendali, ristrutturazioni e riorganizzazioni;
- b. la sostenibilità finanziaria dell'emittente risulta in serio e imminente pericolo, sia pure non ricadente all'interno dell'ambito della legge fallimentare applicabile, e la comunicazione immediata al pubblico di informazioni privilegiate pregiudicherebbe seriamente gli interessi degli azionisti esistenti e potenziali, compromettendo la conclusione delle trattative imbastite per garantire il risanamento finanziario dell'emittente;
- c. le informazioni privilegiate si ricollegano a decisioni prese o a contratti stipulati dall'organo direttivo di un emittente i quali necessitano, conformemente alle leggi nazionali o allo statuto interno dell'emittente, dell'approvazione di un altro organo

dell'emittente diverso dall'assemblea generale degli azionisti al fine di entrare in vigore, a condizione che:

- i. la comunicazione immediata al pubblico di dette informazioni prima di una decisione definitiva in tal senso possa compromettere la corretta valutazione delle informazioni da parte del pubblico; e
 - ii. l'emittente abbia disposto che la decisione definitiva sarà presa quanto prima;
- d. l'emittente ha sviluppato un prodotto o un'invenzione e la comunicazione immediata al pubblico di dette informazioni potrebbe compromettere i diritti di proprietà intellettuale dell'emittente;
 - e. l'emittente sta pianificando l'acquisto o la vendita di partecipazioni azionarie rilevanti in un'altra entità e la comunicazione di dette informazioni potrebbe compromettere l'attuazione di tale piano;
 - f. un'operazione annunciata in precedenza è soggetta all'approvazione di un'autorità pubblica e tale approvazione risulta subordinata al soddisfacimento di requisiti aggiuntivi, laddove la comunicazione immediata al pubblico di detti requisiti possa influenzare la capacità dell'emittente di soddisfarli e pregiudichi pertanto il successo finale dell'accordo o dell'operazione-;
 - g. l'emittente è un ente soggetto al CRR. Una decisione di effettuare il rimborso anticipato, la riduzione, il riacquisto, il ripagamento o il rimborso di strumenti di fondi propri oppure la riduzione, la distribuzione o la riclassificazione a titolo di un altro elemento dei fondi propri delle riserve sovrapprezzo azioni relative a strumenti di fondi propri è stata adottata ma non ancora autorizzata dall'autorità competente quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 40), del CRR, ai sensi dell'articolo 77 del CRR;
 - h. l'emittente è un ente soggetto alla vigilanza prudenziale ai sensi della CRD e ha ricevuto una bozza di decisione SREP o informazioni preliminari al riguardo, che diventeranno definitivi in una fase successiva previo completamento del processo decisionale dell'autorità di vigilanza prudenziale competente. In questo caso un annuncio prematuro di qualsiasi informazione privilegiata oggetto della bozza di decisione SREP o a informazioni preliminari al riguardo sarebbe in contrasto con la procedura dello SREP e in particolare con il diritto dell'ente di essere ascoltato, con il rischio di pregiudicare indebitamente l'interesse dell'ente a una valutazione obiettiva da parte del mercato circa l'impatto di tali informazioni.

11. L'ESMA rammenta che, ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 7, del MAR, anche nei casi in cui la comunicazione immediata delle informazioni privilegiate rischierebbe di pregiudicare i legittimi interessi dell'emittente, quest'ultimo comunica quanto prima possibile al pubblico tali informazioni privilegiate laddove la riservatezza non sia più garantita.

2. Situazioni in cui il ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate può indurre in errore il pubblico

Orientamento 2.

12. Per gli scopi previsti dall'articolo 17, paragrafo 4, lettera b), del regolamento MAR, le situazioni in cui il ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate può indurre in errore il pubblico includono almeno le circostanze seguenti:

- a. le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione sono sostanzialmente differenti dalla precedente dichiarazione pubblica dell'emittente in merito all'argomento a cui fanno riferimento le informazioni privilegiate; o
- b. le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione riguardano il fatto che gli obiettivi finanziari dell'emittente non saranno probabilmente raggiunti, laddove tali obiettivi siano stati precedentemente annunciati in forma pubblica; o
- c. le informazioni privilegiate di cui l'emittente intende ritardare la comunicazione sono in contrasto con le aspettative del mercato, laddove tali aspettative siano fondate su segnali precedentemente inviati dall'emittente al mercato, quali interviste, campagne promozionali itineranti o qualsivoglia altro tipo di comunicazione organizzata dall'emittente o con il consenso del medesimo.

3. P2R e P2G e informazioni privilegiate

Orientamento 3.

13. Nel valutare se una bozza o una versione definitiva dei P2R costituisca informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera a), del MAR, gli emittenti che sono enti soggetti alla vigilanza prudenziale ai sensi della CRD dovrebbero verificare che i rispettivi **P2R** siano informazioni:

- a. non pubbliche;
- b. direttamente concernenti l'ente che li ha ricevuti;
- c. di natura precisa.

14. Inoltre, è altamente probabile che i P2R siano sensibili sul piano dei prezzi (*price sensitive*). Gli enti dovrebbero valutare la sensibilità dei P2R sul piano dei prezzi, tenendo conto dell'entità dello scarto esistente tra i P2R dell'ente e il livello corrente del capitale. La sensibilità sul piano dei prezzi non dovrebbe essere esclusa nemmeno quando il livello corrente del capitale dell'ente è superiore ai suoi P2R.

15. Ad eccezione di un numero molto limitato di casi e in esito a un'accurata valutazione da parte dell'ente, ci si aspetta che i P2R siano considerati informazione privilegiata.

Orientamento 4.

16. Nel valutare se una bozza o una versione definitiva di P2G costituisca informazione privilegiata ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, lettera a), del MAR, gli emittenti che sono enti soggetti alla vigilanza prudenziale ai sensi della CRD dovrebbero verificare che i rispettivi **P2G** siano informazioni:

- a. non pubbliche;
- b. direttamente concernenti l'ente che li ha ricevuti;
- c. di natura precisa.

17. Anche i P2G possono essere sensibili sul piano dei prezzi. Gli enti dovrebbero valutare la sensibilità dei P2G sul piano dei prezzi, tenendo anche conto dell'entità dello scarto esistente tra i P2G dell'ente e il livello corrente del capitale, dell'eventuale necessità di un intervento da parte della società per assicurare il rispetto dei P2G e della relativa tempistica per il suo avvio e completamento.

18. Esempi di situazioni in cui ci si aspetta che i P2G siano sensibili sul piano dei prezzi sono i seguenti:

- a. se lo scarto tra i P2G e il livello di capitale dell'ente non è di lieve entità e comporterà probabilmente un intervento importante da parte dell'ente, come un aumento di capitale;
- b. se i P2G dell'ente disattendono le aspettative del mercato con effetti prevedibili sui prezzi.