



•ALERT•

31 MARZO 2020

Nuove semplificazioni al Regolamento MAR 596/2014 sugli abusi di mercato

In data 27 novembre 2019 è stato promulgato il Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo e del Consiglio (il "*Regolamento 2019/2115*").

Il Regolamento 2019/2115, con riferimento alle semplificazioni relative alla MAR, entrerà in vigore il 1° gennaio 2021. Qui di seguito si riassumono le principali novità introdotte dal Regolamento 2019/2115 in materia di:

- istituto del ritardo;
- *liquidity providing*;
- registro "*insider*"; e
- *internal dealing*.

L'obiettivo dichiarato dal Regolamento 2019/2115 è quello di promuovere lo sviluppo e il rafforzamento dei cosiddetti mercati di crescita per le PMI all'interno dell'Unione Europea (c.d. "*SME Growth Market*") attraverso la semplificazione della cornice normativa contenuta nel Regolamento sugli abusi di mercato (UE) n. 596/2014 ("*MAR*" - *Market Abuse Regulation*). La finalità dell'intervento punta a rendere meno oneroso, da un lato, l'accesso al mercato da parte delle PMI europee e, dall'altro, ridurre i successivi costi informativi e di *compliance* legati alla permanenza sul mercato medesimo.

I "considerando" introduttivi al Regolamento 2019/2115 sottolineano come l'estensione della MAR agli emittenti i cui strumenti finanziari sono negoziati in un mercato di crescita per le PMI, quali ad esempio AIM Italia, oltre ad aver apportato evidenti benefici, ha tuttavia comportato un appesantimento del complesso di costi e obblighi informativi gravanti su di essi con l'inevitabile rischio di disincentivare le richieste di ammissione su tali mercati di crescita da parte delle PMI.

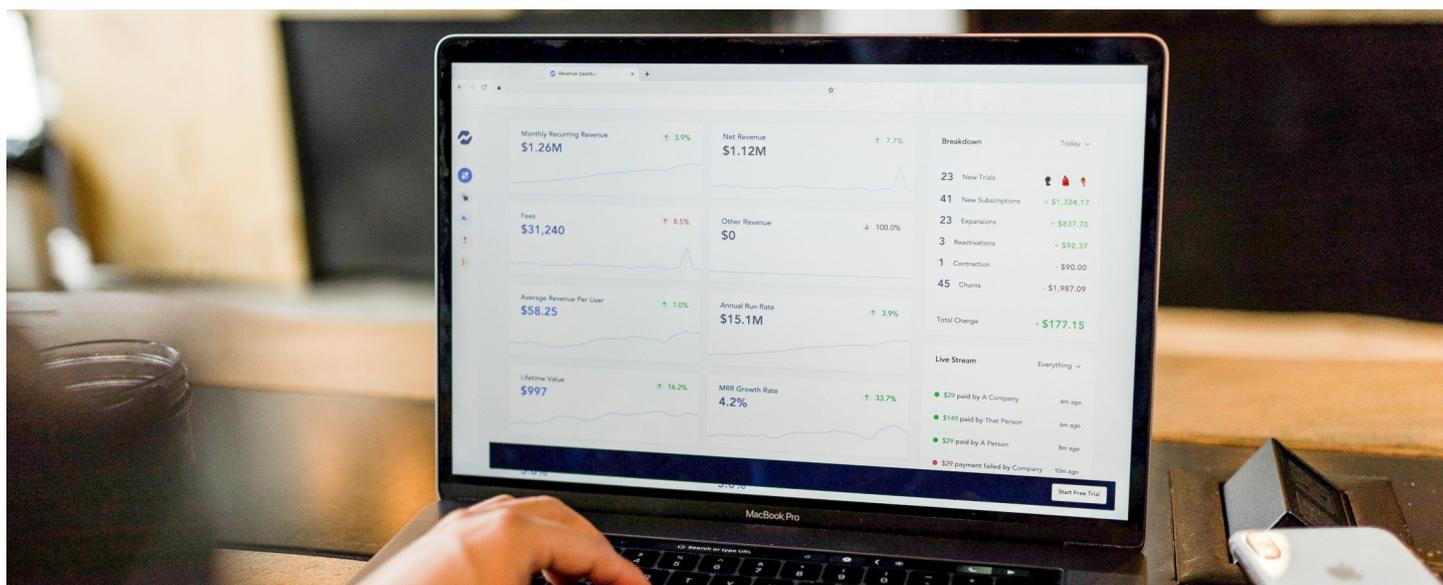


L'ISTITUTO DEL "RITARDO"

Una delle principali novità introdotte dal Regolamento 2019/2115 riguarda la disciplina del ritardo nella comunicazione di informazioni privilegiate al pubblico di cui all'articolo 17, par. 4, MAR, la quale prevede, nella sua versione attuale, non solo l'obbligo a carico di quegli emittenti che si avvalgono del ritardo di notificarlo all'autorità competente del mercato (Consob per l'Italia), ma anche quello di fornire una registrazione scritta contenente i motivi che giustificano il ritardo.

L'ordinamento italiano ha adottato nel 2017, riformando in tal senso l'articolo 114, comma 3, TUF, il più favorevole regime opzionale ai sensi del quale gli stessi sono tenuti a predisporre e comunicare alla Consob la registrazione scritta dei motivi del ritardo solo su richiesta della stessa Autorità. Tale facoltà non esime comunque gli emittenti dall'informare immediatamente l'autorità dell'avvenuto ritardo.

Nell'ottica di una maggiore semplificazione normativa, il Regolamento 2019/2115 prevede per gli emittenti ammessi alle negoziazioni sui mercati di crescita per le PMI la facoltà di non produrre né conservare preventivamente una registrazione delle motivazioni del ritardo, imponendo una sua predisposizione e notifica solo su richiesta Consob.



LIQUIDITY PROVIDING

Un ulteriore problema registrato sui mercati delle PMI è rappresentato dal fatto che tali listini sono caratterizzati da bassi volumi con il conseguente maggiore rischio di volatilità dei titoli quotati.

Nel tentativo di mitigare tale rischio, alcuni Stati membri come l'Italia hanno stabilito prassi di mercato anche in relazione all'attività di sostegno della liquidità del mercato (in Italia la "Prassi n.1"). In ragione di tali Prassi di mercato un soggetto interessato a sostenere la liquidità del titolo (l'emittente o anche un soggetto controllante) può conferire a un terzo intermediario finanziario indipendente l'incarico (i c.d. contratti di liquidità) di svolgere l'attività di sostegno del titolo azionario al fine di agevolare il regolare svolgimento delle negoziazioni e così tentare di evitare movimenti anomali nella formazione del prezzo.

Tuttavia, non tutte le autorità di controllo dei mercati finanziari europei hanno ad oggi stabilito delle prassi di mercato conformi alla MAR in relazione all'attività di *liquidity providing*. Tale circostanza evidenzia una asimmetria normativa all'interno dell'Unione Europea in quanto non tutte le PMI emittenti nei mercati di crescita europei hanno ad oggi accesso a regimi di fornitura di liquidità omogenei.

Al fine di eliminare tale asimmetria normativa, il Regolamento 2019/2115 ha modificato la MAR nella parte relativa alle prassi di mercato ammesse ai sensi dell'articolo 13. In tal modo si permetterà a tutti gli emittenti quotati all'interno di mercati di crescita europei la possibilità di sottoscrivere dei contratti di liquidità con terzi intermediari indipendenti per sostenere i propri corsi azionari, beneficiando in tal modo di *safe harbour* omogenei a livello europeo.

Rispetto ai contratti di liquidità l'ESMA, ossia l'Autorità che sorveglia il mercato finanziario europeo, è chiamata a individuare le norme tecniche di regolamentazione.

Pertanto, a decorrere dal 1° gennaio 2021, le società quotate su AIM Italia potranno scegliere se avvalersi della consolidata Prassi di mercato n. 1 sul sostegno della liquidità del mercato predisposta dalla Consob e da quest'ultima modificata con effetto dal giorno 8 aprile 2019 ovvero di quella specificamente prevista dalla MAR.

REGISTRO "INSIDER"

Il novellato articolo 18, paragrafo 6, MAR prevede la facoltà per gli emittenti quotati nei mercati di crescita per le PMI di adottare il c.d. registro "*insider*" semplificato a decorrere dal 2021. All'interno del registro "*insider*" semplificato verranno iscritte soltanto quelle persone che, nel normale esercizio delle loro funzioni, hanno accesso regolare a informazioni privilegiate relative all'emittente. Si tratta dunque di una lista di *insider* c.d. "permanenti" che, secondo gli orientamenti ESMA in materia, dovrebbe essere circoscritta a un numero ristretto di persone quali, ad esempio, l'amministratore delegato, il direttore finanziario, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il responsabile della funzione legale, il *compliance officer* e consulenti interni.

Ad oggi, tuttavia, contrariamente alle linee guida ESMA, la prassi evidenzia che in molti casi gli emittenti mantengono e alimentano dei registri "*insider*" che contengono un numero molto elevato di persone. Ciò accade perché i soggetti vengono inseriti solo sulla base del fatto che, per il ruolo da essi ricoperto, potrebbero avere accesso a informazioni privilegiate, circostanza che molto spesso non rispecchia la realtà dei fatti.

INTERNAL DEALING

Con riferimento alle operazioni sugli strumenti finanziari dell'emittente effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o di direzione e da quelle a loro strettamente legate, l'attuale normativa MAR (articolo 19) prevede che gli emittenti comunichino al mercato l'avvenuta operazione **non oltre 3 (tre) giorni lavorativi dall'esecuzione** della stessa.

Il riformato articolo 19, paragrafo 3, MAR ha istituito il nuovo termine di **2 (due) giorni lavorativi** non più decorrenti dalla data di esecuzione dell'operazione, **bensì dalla data di notifica della stessa da parte dell'*internal dealer***, il quale, a sua volta, deve notificarla all'emittente entro il termine di 3 giorni lavorativi dall'operazione. Il maggior lasso di tempo concesso agli emittenti per adempiere all'obbligo sopradescritto permetterà agli stessi di comunicare tempestivamente l'operazione e di evitare l'insorgere di responsabilità a loro carico.

CONTATTI

Team Capital Markets

capitalmarkets@lcalex.it

