

Società quotate, soci di controllo e *selective disclosure*

I flussi informativi tra emittenti e azionisti, in particolare di controllo, rappresentano un profilo di centrale attenzione nella *corporate governance* delle società quotate, ancorché privo di una organica disciplina nella normativa nonostante l'ampia e fisiologica rilevanza di tali flussi nella prassi operativa (che, oltre a quelli verso il socio di controllo, possono riguardare, tra gli altri, i rapporti tra emittente e società controllate, la direzione e coordinamento, gli investitori istituzionali). L'attenzione si estende alle politiche di dialogo che il Codice di Corporate Governance raccomanda agli emittenti e, quanto agli investitori istituzionali, alle politiche di *engagement* previste dalla Direttiva (UE) 2017/828 ("SRD II").

La rilevanza del tema muove dal presupposto per cui non vi è in capo alla generalità dei soci, come del socio di controllo, un diritto in termini generali alla disponibilità di informazioni privilegiate dell'emittente, al di fuori dei canali istituzionali di informazione sul piano societario o al mercato; in tale contesto, il vaglio di legittimità di flussi non riconducibili ai predetti canali deve attenersi, da un lato, al principio della parità di trattamento *ex art. 92 TUF* e, dall'altro, alle stringenti previsioni del Regolamento sugli abusi di mercato (Regolamento UE n. 596/2014, "MAR").

La centralità del profilo trova conferma negli orientamenti Consob di cui alle "Q&A sull'informazione selettiva nei confronti dei soci e, in particolare, del socio di controllo nonché sulla pubblicazione delle informazioni privilegiate relative ai piani industriali" pubblicati in data 18 marzo 2021, con i quali sono stati individuati – sulla base di un approccio restrittivo che richiede la giustificabilità e la stretta necessità della situazione – alcuni criteri e casistiche, invero da tempo sollecitati dagli operatori, per la ricostruzione del perimetro di liceità delle *selective disclosure*.

Gli orientamenti applicativi dell'Autorità di vigilanza confermano la necessità di una valutazione in concreto da parte dell'emittente, con i necessari presidi di organizzazione, circa la sussistenza di un idoneo motivo giustificativo a supporto

dei flussi informativi verso il socio di controllo, valutazione connotata da inevitabili margini di discrezionalità, ma anche sindacabilità, quindi con i relativi rischi di censura da parte dell'Autorità.

Luglio 2021