

DALL'INFORMAZIONE RILEVANTE ALL'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA: TENUTA ED AGGIORNAMENTO DEI REGISTRI MAR; LA *DISCLOSURE* DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: ALCUNI CASI OPERATIVI

DOTT.SSA ANGELA CONTESSOTTO - AVV. ROBERTA PIERANTONI

Synergia Formazione – «*Focus Market Abuse (D. Lgs. 107/2018)*»

Milano – 12 dicembre 2018

LA GESTIONE DELLE INFORMAZIONI RILEVANTI

AGENDA

- 1. QUADRO NORMATIVO E REGOLAMENTARE DI RIFERIMENTO**
- 2. MAPPATURA SUGGERITA NELLE LINEE GUIDA CONSOB**
 - Finalità
 - Informazione Rilevante e Specifiche Informazioni Rilevanti
 - Come individuare le Informazioni Rilevanti
 - Come completare la Mappatura
 - Soggetti autorizzati ad accedere ai tipi di informazione
- 3. *RELEVANT INFORMATION LIST* («RIL»)**
 - Istituzione della «RIL»
 - Modalità di tenuta e aggiornamento della RIL
 - Dalla Mappatura alla RIL
- 4. ALTRE MISURE PREVENTIVE INDICATE NELLE LINEE GUIDA CONSOB**

QUADRO NORMATIVO E REGOLAMENTARE DI RIFERIMENTO

- 16 aprile 2014 → Regolamento n. 596/2014 del Parlamento Europeo («MAR»)
- 10 marzo 2016 → Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione
- 29 giugno 2016 → Strumenti tecnici per l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e per ritardare la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate.
- 13 ottobre 2017 → Linee Guida CONSOB sulla «*Gestione delle informazioni privilegiate*» («Linee Guida Consob»)

LINEE GUIDA CONSOB: MAPPATURA (1)

A) FINALITÀ

La **mappatura dei tipi di informazioni rilevanti** che circolano presso l'Emittente consente all'Emittente stesso di:

- ❑ organizzarsi in modo da monitorare le fasi prodromiche alla pubblicazione di informazioni privilegiate (**par. 3.1.1 Linee Guida Consob**);
- ❑ agevolare l'individuazione, ai sensi dell'**art. 17, par. 1 Regolamento MAR**, delle informazioni che possono assumere natura privilegiata;
- ❑ limitare il più possibile l'accesso alle informazioni rilevanti e privilegiate sulla base del principio *need-to-know*;
- ❑ individuare in via continuativa e con precisione le persone che hanno accesso a informazioni rilevanti.

LINEE GUIDA CONSOB: MAPPATURA (2)

B) INFORMAZIONE RILEVANTE E SPECIFICHE INFORMAZIONI RILEVANTI (1)

INFORMAZIONI RILEVANTI



«**Tipi di informazioni** che l'emittente ritiene rilevanti, in quanto relativi a dati, eventi, progetti o circostanze che, in modo continuativo, ripetitivo, periodico, oppure saltuario, occasionale o imprevisto, **riguardano direttamente l'emittente stesso e che possono, in un secondo, anche prossimo, momento, assumere natura privilegiata**».

Par. 3.1.1. Linee Guida Consob

SPECIFICHE INFORMAZIONI RILEVANTI



«**Singole informazioni** che rientrano nei tipi di informazioni rilevanti e che, a giudizio dell'emittente, risultano effettivamente rilevanti in quanto **possono, in un secondo - anche prossimo - momento, assumere natura privilegiata**».

Par. 3.1.2. Linee Guida Consob

La distinzione assume rilievo nella misura in cui l'Emittente non preveda già significative barriere interne all'accesso alle «informazioni rilevanti» (Par. 3.2.4 Linee Guida Consob)

LINEE GUIDA CONSOB: MAPPATURA (3)

B) INFORMAZIONE RILEVANTE E SPECIFICHE INFORMAZIONI RILEVANTI (2)

SPECIFICHE
INFORMAZIONI RILEVANTI



CASO PRATICO:

L'informazione relativa all'**acquisizione di una società** inserita nell'elenco di informazioni rilevanti previsto dalla Mappatura:

- **non costituisce** «*specifica informazione rilevante*» se l'acquisizione ha un peso scarsamente significativo rispetto alle attività dell'Emittente;
- **potrebbe costituire** «*specifica informazione rilevante*» se l'acquisizione pur non avendo un peso significativo rispetto alle attività dell'Emittente, rappresenta per lo stesso l'ingresso in un nuovo mercato.

LINEE GUIDA CONSOB: MAPPATURA (4)

C) COME INDIVIDUARE LE INFORMAZIONI RILEVANTI



- Verificare le tipologie di informazioni privilegiate che in passato sono state oggetto di pubblicazione, anche da parte degli Emittenti appartenenti al medesimo settore.
- Servirsi delle indicazioni fornite al riguardo dalla Consob nelle Linee Guida e, in particolare:
 - dell'elenco di *"tipi di informazioni privilegiate"* indicato al par. 3.1.2;
 - degli esempi di informazioni che riguardano indirettamente l'Emittente indicato al par. 4.2.1.
- Possono inoltre rappresentare oggetto di una tipizzazione ex ante anche le **informazioni che originano dall'esterno** (es. avvio da parte di terzi di un procedimento giudiziario nei confronti dell'Emittente – v. **par. 3.1.3 Linee Guida Consob**).

ELENCO POSSIBILI INFORMAZIONI PRIVILEGIATE (par. 3.1.2 Linee Guida Consob)

- assetti proprietari
- composizione del management (nomina, dimissioni ...)
- piani di incentivazione del management
- attività dei revisori
- operazioni sul capitale
- emissione di strumenti finanziari
- caratteristiche degli strumenti finanziari emessi - acquisizioni, fusioni, scissioni, ecc.
- ristrutturazioni e riorganizzazioni - operazioni su strumenti finanziari, buy-back e accelerated book-building - procedure concorsuali
- contenzioso legale
- revoca di affidamenti bancari - svalutazioni / rivalutazioni di attività o di strumenti finanziari in portafoglio - brevetti, licenze, diritti, ecc.
- insolvenze di importanti debitori
- distruzione o danneggiamento di beni non assicurati
- acquisto o vendita di asset
- andamento della gestione
- variazioni dei risultati contabili di periodo attesi (profit warning earnings surprise) - ricevimento o annullamento di ordini importanti
- ingresso in nuovi (o uscita da) mercati
- modifica dei piani di investimento
- policy di distribuzione di dividendi
- per le istituzioni bancarie, informazioni che l'Emittente apprende dalle autorità di vigilanza nell'ambito di un Supervisory Review and Evaluation Process (2013/36/EU)

LINEE GUIDA CONSOB: MAPPATURA (5)

D) COME COMPLETARE LA MAPPATURA?



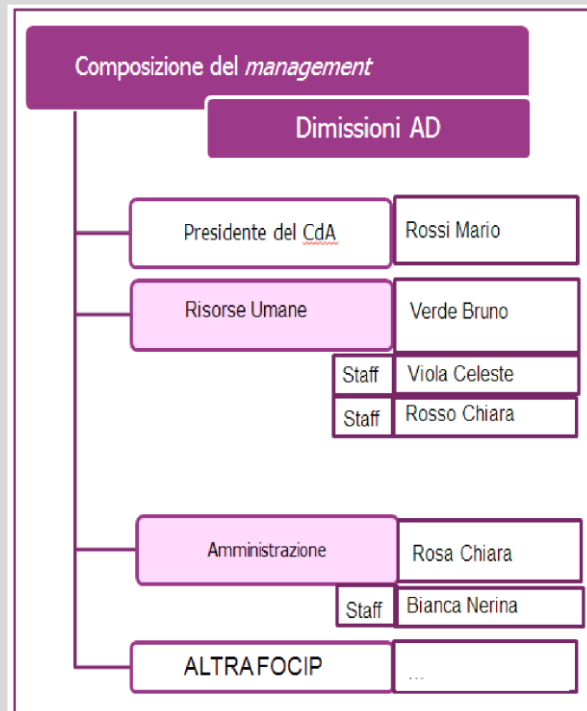
- Una volta individuate e «mappate» le informazioni rilevanti, è necessario completare tale «mappatura» tenendo conto delle unità organizzative (organi societari e personale di FGIP e FOCIP) che hanno accesso a ciascun tipo di informazione nel periodo precedente l'eventuale comunicazione al pubblico (**par. 3.1.4 Linee Guida Consob**)

APPENDICE LINEE GUIDA – MATRICE RACI

[illegible]

LINEE GUIDA CONSOB: MAPPATURA (6)

E) CHI SONO I SOGGETTI AUTORIZZATI AD ACCEDERE AI TIPI DI INFORMAZIONE?



L'Emittente si dota di un insieme di misure volte a ridurre il rischio che soggetti che non hanno motivo di essere a conoscenza di specifiche informazioni rilevanti possano avere accesso a tali informazioni.

Par. 3.2.4. Linee Guida Consob

- ❖ Completata la mappatura, vengono identificati i soggetti che all'interno della **FOCIP** in genere hanno accesso a quella tipologia specifica di Informazione Rilevante.
- ❖ Le persone individuate vengono informate per iscritto (una sorta di RIL Permanente).

La FGIP valuta nel continuo l'adeguatezza della mappatura dei tipi di informazioni rilevanti e delle persone autorizzate ad accedere, modificandola ove necessario secondo modalità predefinite.

(Par. 3.1.3 Linee Guida Consob)

«RELEVANT INFORMATION LIST» (RIL) (1)

A) ISTITUZIONE DELLA RIL

L'Emittente, a cura della FGIP, **istituisce ed aggiorna un registro con le specifiche informazioni rilevanti** (c.d. "RIL") – **Par. 3.3.1 Linee Guida Consob.**



- ❑ Nella RIL sono indicate per ciascuna specifica informazione rilevante le persone che hanno accesso alla stessa.
- ❑ Inizialmente, tali persone dovrebbero essere quelle previste in base alla mappatura disegnata dalla Procedura e dal protocollo operativo.
- ❑ In ciascuna fase la FGIP è informata dalle FOCIP di eventuali persone non indicate nella mappatura che hanno accesso alla specifica informazione rilevante (**attenzione al principio «need to know»**), **anche su segnalazione delle stesse persone (c.d. autodenuncia)**. La FGIP provvede quindi ad aggiornare la RIL.
- ❑ La FGIP è responsabile della corretta tenuta della RIL e rimane responsabile in caso di delega ad altra funzione dell'Emittente.

«RELEVANT INFORMATION LIST» (RIL) (2)

B) MODALITÀ DI TENUTA E DI AGGIORNAMENTO DELLA RIL



La RIL viene gestita seguendo le **modalità previste per il Registro Insider**.

N.B.  Non sono però necessarie:

- ❖ l'informativa alle persone iscritte nella RIL con le modalità di cui all'articolo 18(2), comma 1, Regolamento MAR (prendano atto per iscritto degli obblighi connessi all'essere inseriti nella RIL): e
- ❖ l'indicazione di tutti i dati di cui ai Modelli in allegato I del RE 2016/347 (la data di nascita, il numero di identificazione nazionale, l'indirizzo privato completo, i numeri di telefono privati e professionali).

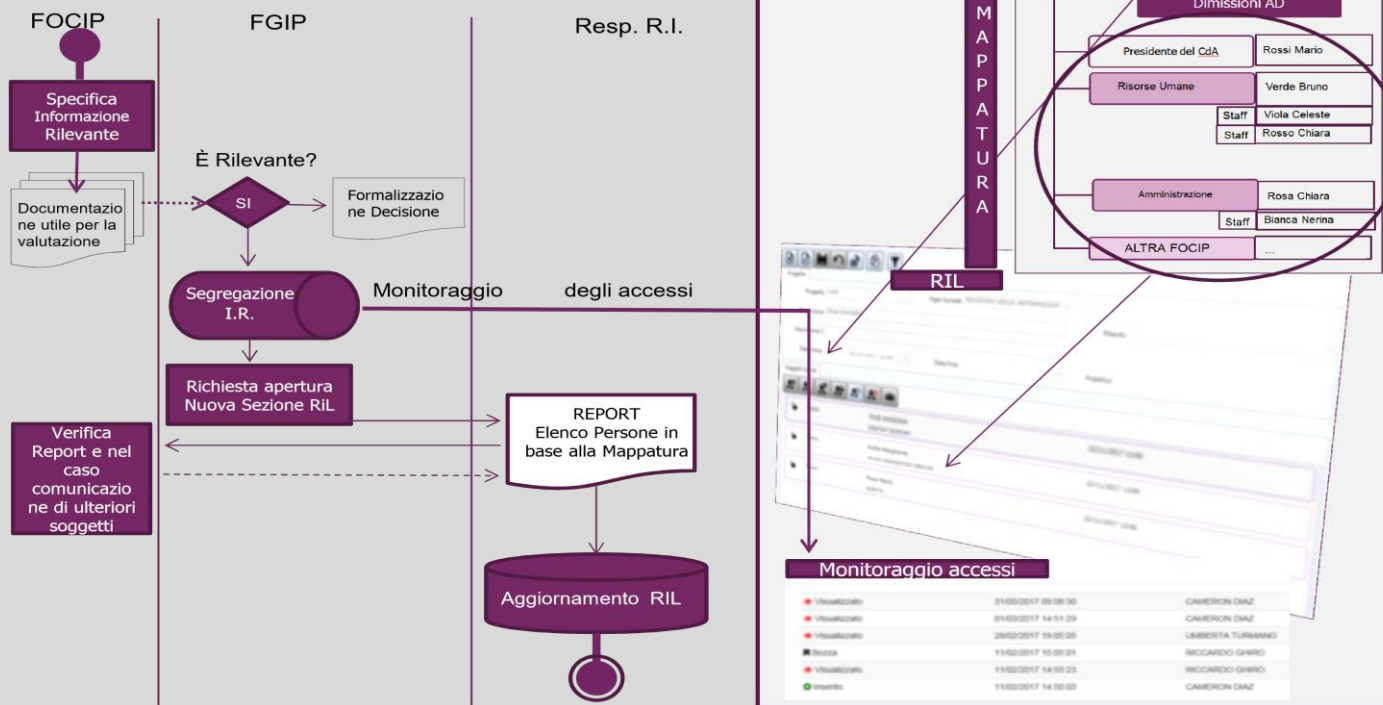
La RIL deve rispondere agli stessi requisiti tecnici richiesti dal legislatore europeo per il Registro Insider?

In relazione ai requisiti della RIL, le Linee Guida Consob non forniscono indicazioni. Appare pertanto ammissibile anche il semplice utilizzo di un file xlsx o, in alternativa, l'utilizzo di un apposito software.

«RELEVANT INFORMATION LIST» (RIL) (3)

C) DALLA MAPPATURA ALLA RIL

3. Dalla Mappatura alla RIL



ALTRE MISURE PREVENTIVE (1)

PAR. 3.4 DELLE LINEE GUIDA CONSOB



«Nell'ambito delle politiche adottate in materia di gestione e di protezione dei flussi informativi riservati, sulla base di un sistema di distribuzione dei ruoli e delle responsabilità che:

- specifica l'oggetto delle deleghe conferite a ciascuna funzione organizzativa e*
- individua le funzioni coinvolte in ciascun processo che regola la circolazione dei flussi informativi riservati da e verso ogni livello aziendale»,*

l'Emittente provvede a:

- ☐ tracciare il percorso delle specifiche informazioni rilevanti, rendendo trasparente e ricostruibile ex post la circolazione delle stesse (**tramite i processi**);
- ☐ verificare l'adeguatezza di controlli e sanzioni in tema di violazione degli obblighi interni di riservatezza (**Procedura sulla circolazione delle informazioni privilegiate**);
- ☐ specificare le modalità di condotta da adottare nei rapporti formali e informali con gli operatori della comunità finanziaria, i media e con i terzi in genere (**Procedura sulla circolazione delle informazioni privilegiate**).

(segue)

ALTRE MISURE PREVENTIVE (2)

PAR. 3.4 DELLE LINEE GUIDA CONSOB (segue)

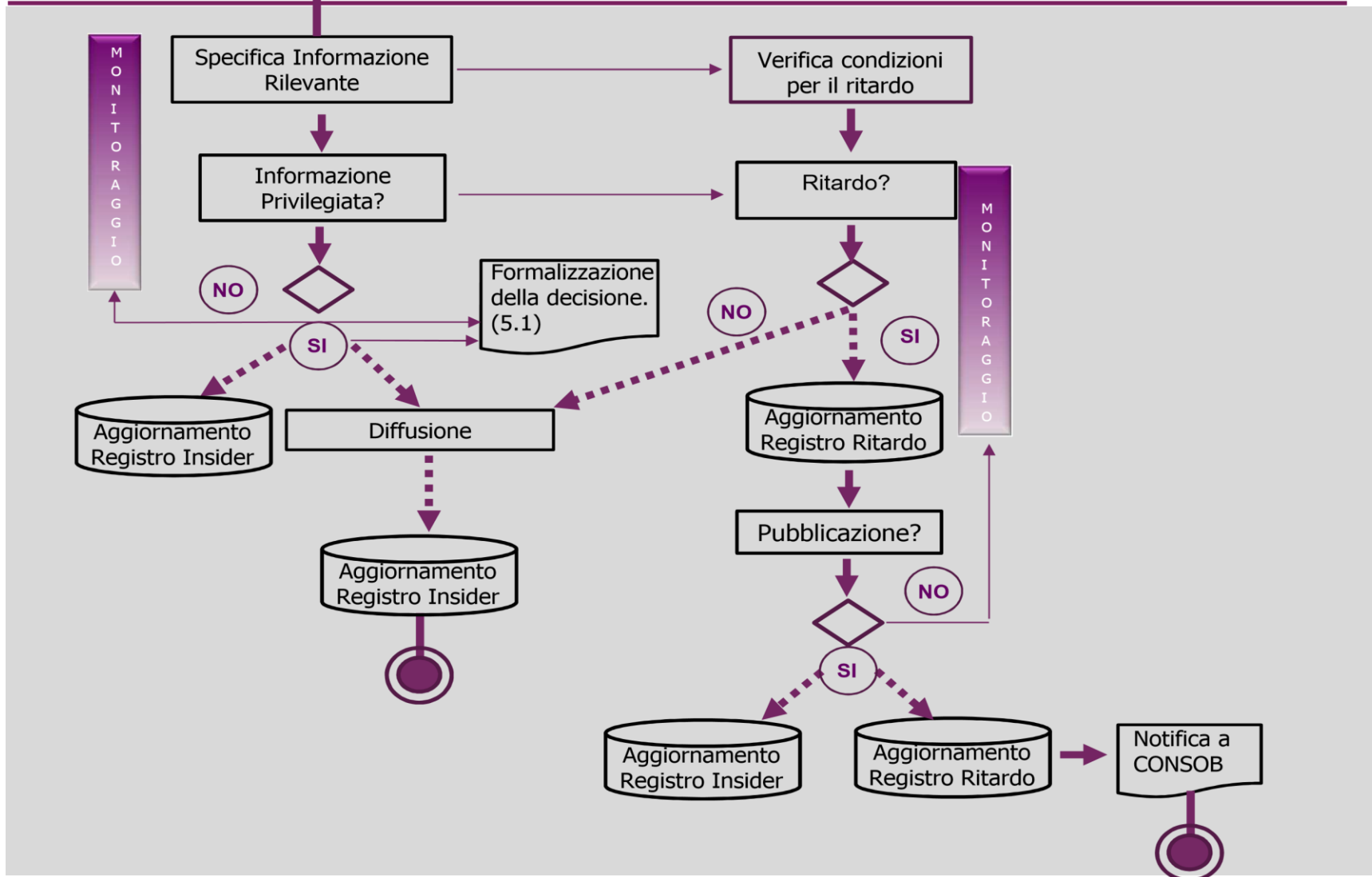


- ❑ limitare e controllare l'accesso alle specifiche informazioni rilevanti assicurando la sicurezza organizzativa, fisica e logica delle specifiche informazioni rilevanti, anche tramite la strutturazione su diversi livelli di accesso, la protezione dei relativi supporti informatici (parole chiave, crittografia, ecc.) e l'imposizione di limiti alla circolazione di dati e documenti (**Data Room**).

To do:

- ✓ richiedere una relazione periodica della FGIP agli organi societari sull'applicazione del Processo e della relativa Procedura;
- ✓ determinare programmi di formazione per i dipendenti.

Processo



**LA GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE:
ELENCO DELLE PERSONE CHE HANNO ACCESSO A INFORMAZIONI
PRIVILEGIATE: (C.D. «INSIDER LIST» O «REGISTRO INSIDER»)**

AGENDA

- 1. NORMATIVA DI RIFERIMENTO E AMBITO DI APPLICAZIONE**
- 2. RATIO DELLA DISCIPLINA**
- 3. REQUISITI**
- 4. SANZIONI APPLICATE DA CONSOB**
- 5. CONTENUTO**
- 6. STRUTTURA**
- 7. AGGIORNAMENTO**
- 8. GLI OBBLIGHI PER I CONSULENTI**

REGISTRO INSIDER: NORMATIVA DI RIFERIMENTO E AMBITO DI APPLICAZIONE

16 aprile 2014

➔ Regolamento n. 596/2014 del Parlamento Europeo («MAR») – Art. 18

10 marzo 2016

➔ Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione

CAMPO DI APPLICAZIONE



rispetto al passato, il Regolamento MAR estende la disciplina dell'Insider List agli strumenti finanziari negoziati o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione su:

- ✓ sistemi multilaterali di negoziazione (MTF);
- ✓ nuovi tipi di sistemi organizzati di negoziazione (OTF);
- ✓ negoziazioni fuori borsa (OTC).

**N.B. Il Regolamento MAR non prevede per le società controllate
l'obbligo di tenute del Registro Insides
(abrogato conseguentemente l'art. 115-bis del TUF)**

REGISTRO INSIDER: RATIO DELLA DISCIPLINA

La **ratio** sottostante l'obbligo di istituzione dell'Insider List è quella di **ottenere uno strumento**:

- ☐ di prevenzione;
- ☐ volto a identificare *ex ante* i soggetti che sono in possesso di informazioni privilegiate concernenti direttamente o indirettamente l'Emittente;
- ☐ utile per la tutela dell'integrità del mercato, consentendo alle autorità competenti di svolgere indagini e quindi identificare le persone aventi accesso alle informazioni privilegiate e la data in cui hanno avuto accesso.

Il Registro Insider (al pari della RIL) può inoltre costituire uno strumento utile all'Emittente per controllare e monitorare il flusso delle informazioni privilegiate e contribuire, in tal modo, a gestire gli obblighi di riservatezza.

REGISTRO INSIDER: REQUISITI

La modalità di tenuta del Registro Insider deve essere idonea a garantire **sufficienti requisiti di qualità** in ordine a:

- ☐ **certezza della data di ogni annotazione;**
- ☐ **immodificabilità del contenuto;**
- ☐ **riservatezza delle informazioni ivi contenute**, assicurando che l'accesso al Registro Insider sia limitato alle persone chiaramente identificate - o ogni altro soggetto che agisce a loro nome o per loro conto - che, presso l'Emittente, devono accedervi per la natura della rispettiva funzione o posizione;
- ☐ **esattezza delle informazioni riportate nel Registro Insider;**
- ☐ **accesso e reperimento delle versioni precedenti del Registro Insider.**

REGISTRO INSIDER: SANZIONI APPLICATE DA CONSOB

Con **delibera n. 20566 del 30 agosto 2018** (pubblicata sul Bollettino Consob del 5 novembre 2018) Consob ha sanzionato Il Sole24ORE S.p.A., tra l'altro, per violazione degli obblighi sulla tenuta del Registro Insider applicando una **sanzione di Euro 25 mila**.

In particolare, è stata contestata la «*mancata iscrizione nel Registro Insider di alcuni soggetti aventi accesso ad informazioni privilegiate della Società*».

(Altre sanzioni erano state irrogate dalla Consob ad altri due Emittenti nel corso del 2014 e 2015, per Euro 10 mila in un caso e a Euro 15 mila nell'altro).

La **sanzione amministrativa pecuniaria** prevista dall'attuale disciplina (**art. 187-ter.1, commi 4 e 5 del TUF**) per la violazione degli obblighi in materia di Registro Insider dettati dall'art. 18 del Regolamento MAR e relativi atti delegati e norme tecniche è quantificata:

- se commessa da **enti e società** da **un minimo di Euro 5 mila** fino ad un **massimo di Euro 1 milione**;
- se commessa da **persone fisiche** da **un minimo di Euro 5 mila** fino ad un **massimo di Euro 500 mila**.

REGISTRO INSIDER: CONTENUTO (1)

ART. 18, PAR. 1 DEL REGOLAMENTO MAR



Gli Emittenti o ogni **altro soggetto che agisce a loro nome o per loro conto**, è tenuto a redigere un elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate e a tenerlo aggiornato secondo il formato stabilito dalla Commissione con **Regolamento di Esecuzione (UE) 2016/347** («Regolamento di Esecuzione») – **Sez. 10.1, Q&A Esma (versione 8)**

L'Emittente provvede a:

- ☐ tracciare il percorso delle specifiche informazioni rilevanti, rendendo trasparente e ricostruibile ex post la circolazione delle stesse (**tramite i processi**);
- ☐ verificare l'adeguatezza di controlli e sanzioni in tema di violazione degli obblighi interni di riservatezza (**Procedura sulla circolazione delle informazioni privilegiate**);
- ☐ specificare le modalità di condotta da adottare nei rapporti formali e informali con gli operatori della comunità finanziaria, i media e con i terzi in genere (**Procedura sulla circolazione delle informazioni privilegiate**).

REGISTRO INSIDER: CONTENUTO (2)

L'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate include almeno:

- ☐ l'**identità di tutte le persone aventi accesso a informazioni privilegiate** (data di nascita, il numero di identificazione nazionale se disponibile, l'indirizzo privato, il numero di telefono fisso, mobile aziendale e privato, che permette all'autorità competente di intervenire rapidamente chiedendo, se necessario, i tabulati del traffico di dati. Tali dati dovrebbero essere disponibili fin dall'iscrizione;
- ☐ il **motivo** per cui tali persone sono incluse nel Registro;
- ☐ la **data e l'ora** in cui tali persone hanno avuto **accesso** a informazioni privilegiate;
- ☐ la **data** di redazione del Registro/della sezione;
- ☐ la **data e l'ora** di **aggiornamento** del Registro/della sezione;
- ☐ la **data e l'ora** di **trasmissione** del Registro/della sezione all'**autorità competente**.

REGISTRO INSIDER: STRUTTURA

- L'Emittente è libero di predisporre e gestire il Registro Insider secondo le esigenze della propria struttura organizzativa, in base alle scelte adottate in materia di circolazione e monitoraggio delle informazioni privilegiate.
- Il Registro Insider deve essere suddiviso in sezioni distinte, una per ciascuna informazione privilegiata. Ciascuna sezione dovrebbe elencare tutte le persone che hanno **accesso alla stessa informazione privilegiata specificamente indicata** (**ACCESSI OCCASIONALI**).
- **FACOLTATIVO**: è possibile aggiungere un ulteriore sezione, detta sezione degli **ACCESSI PERMANENTI**, che comprenda le persone, che per funzione o posizione, hanno **accesso permanente a tutte le informazioni privilegiate**.
- Il Registro Insider dovrà avere un formato preciso e utilizzare modelli uniformi, secondo quanto stabilito negli allegati I e II del Regolamento di Esecuzione.

REGISTRO INSIDER: AGGIORNAMENTO (1)

Gli Emittenti devono aggiornare tempestivamente il Registro Insider in occasione di:

- (i) **iscrizione di un nuovo soggetto;**
- (ii) **variazione delle informazioni precedentemente registrate** in relazione a un soggetto iscritto;
- (iii) **cessazione della motivazione che ha determinato l'iscrizione.**

LINEE GUIDA CONSOB



- **Avere accesso all'informazione privilegiata non implica necessariamente il possesso effettivo della stessa.** Per altro verso, l'accesso a informazioni privilegiate non deve essere inteso come mera eventualità di avere accesso a informazioni privilegiate. **Ad esempio**, una persona ha accesso ad una informazione privilegiata sita in un database se riesce ad accedere alla stessa direttamente dal proprio computer. (**Par. 5.2.4 Linee Guida Consob**)
- **Inizialmente**, le **persone sono individuate sulla base della mappatura e della RIL**, se continuano ad avere accesso all'informazione. Successivamente vengono indicate le persone che hanno accesso all'informazione privilegiata.

(segue)

REGISTRO INSIDER: AGGIORNAMENTO (2)

LINEE GUIDA CONSOB (segue)



- Se l'informazione concerne un **processo prolungato** che si svolge in più stadi, la sezione del Registro Insider relativa all'informazione può riferirsi a tutti gli stadi del processo. Non occorre, quindi, attivare una sezione per ciascuna fase del processo.
- Nel caso in cui l'Emittente decida di non ritardare la pubblicazione dell'informazione privilegiata risulteranno indicate nel Registro Insider le persone che hanno avuto accesso all'informazione privilegiata nel periodo intercorrente tra il momento in cui l'informazione è stata qualificata come privilegiata e il momento in cui l'informazione è stata pubblicata.

Pertanto l'apposita sezione del Registro Insider dovrà essere attivata anche nel caso in cui l'Emittente decida di non ritardare la pubblicazione dell'informazione (**Par. 5.2.1 Linee Guida Consob**) sul punto si attendono più precise indicazioni da parte delle autorità europee.

REGISTRO INSIDER: AGGIORNAMENTO (3)

Il Regolamento MAR prevede che il soggetto responsabile della registrazione debba adottare *“ogni misura ragionevole per assicurare che tutte le persone figuranti nell’elenco prendano atto, per iscritto, degli obblighi giuridici e regolamentari connessi e siano a conoscenza delle sanzioni applicabili in caso di abuso di informazioni privilegiate e di comunicazione illecita di informazioni privilegiate”*.

Quanto al **requisito della forma scritta**, la **presa d’atto** può avvenire **anche esclusivamente attraverso strumenti elettronici** (ad esempio, email).

Quanto agli **elementi che consentono all’Emittente di ritenere che la persona inserita nel Registro Insider sia a conoscenza della disciplina**, sono, ad esempio, significativi i casi in cui la persona è stata adeguatamente formata o è frequentemente inserita nel Registro Insider o, specie quando la persona lavora presso altro ente, ha ricevuto dall’Emittente una chiara illustrazione scritta della disciplina.

(segue)

REGISTRO INSIDER: AGGIORNAMENTO (4)

La **FGIP** è responsabile della corretta tenuta del Registro Insider (cfr. Par. 2.2.1, lett. i) **Linee Guida Consob**) e rimane responsabile in caso di delega ad altra funzione dell'Emittente.

In ciascuna fase della Procedura la FGIP è informata dalle FOCIP di eventuali persone non indicate nella mappatura (cfr. **Sezione 3 Linee Guida Consob**) che hanno o hanno avuto accesso alla specifica informazione privilegiata, eventualmente su segnalazione delle stesse persone (autodenuncia).

I dati relativi alle persone iscritte nel Registro Insider sono mantenuti per almeno cinque anni successivi al venir meno delle circostanze che hanno determinato l'iscrizione o l'aggiornamento.

E' di fondamentale importanza che l'Emittente adotti misure organizzative che si possano tradurre nell'istituzione di vere e proprie procedure aziendali volte a regolamentare l'intero processo di registrazione e comunicazione e che garantiscano che i soggetti iscritti prendano atto, per iscritto, degli obblighi a loro carico.

REGISTRO INSIDER: GLI OBBLIGHI PER I CONSULENTI

- Nelle **Q&A ESMA del 1° settembre 2017**, l'obbligo della tenuta del Registro Insider, grava sia in capo all'Emittente che alle **persone che agiscono in nome o per conto dello stesso**.
- Non è necessario che le sezioni del Registro Insider dell'Emittente e quelle dei soggetti che lavorano in nome o per conto dell'Emittente concordino in merito alla natura privilegiata dell'informazione o in merito al momento in cui l'informazione assume natura privilegiata. La responsabilità riguardo alla redazione del Registro Insider ricade distintamente sui due soggetti.
- Quando l'Emittente viene a conoscenza del fatto che una persona che agisce in nome o per conto suo ha attivato una sezione del Registro Insider in relazione ad una informazione che l'Emittente non ha, di contro, qualificato come privilegiata, l'Emittente ne tiene conto ma non è obbligato a riconoscere l'informazione come privilegiata e ad inserire un'apposita sezione nel proprio *Registro Insider*.
- Con riferimento alla **persona giuridica** (**società, ente, associazione**) eventualmente inclusa nel Registro Insider dell'Emittente, diversamente dal previgente sistema normativo nazionale, **non è sufficiente inserire il nominativo di una sola persona di riferimento** (che sia, a sua volta, in grado di individuare le persone fisiche che hanno avuto accesso all'informazione presso tale persona giuridica). Pertanto, se all'Emittente risulta che due persone che hanno accesso all'informazione privilegiata lavorano presso una stessa persona giuridica l'Emittente indicherà nell'Insider List ambedue le persone fisiche.

LA COMUNICAZIONE AL PUBBLICO DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

MODALITÀ DI PUBBLICAZIONE (1)

ART. 17, PAR. 1 DEL REGOLAMENTO MAR



L'Emittente garantisce che le informazioni privilegiate siano rese pubbliche:

- ☐ **secondo modalità che consentano un accesso rapido e una valutazione completa, corretta e tempestiva** delle informazioni da parte del pubblico;
e, se del caso,
- ☐ nel **meccanismo di stoccaggio**.

L'Emittente **non deve coniugare la comunicazione di informazioni privilegiate** al pubblico **con** la **commercializzazione delle proprie attività**.

MODALITÀ DI PUBBLICAZIONE (2)

REGOLAMENTO D'ESECUZIONE (UE) 2016/1055

Stabilisce le norme tecniche di attuazione per quanto riguarda gli strumenti tecnici per l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate (nonché per ritardarne la pubblicazione).



La pubblicazione del comunicato stampa contenente informazioni privilegiate viene effettuata:

- ☐ tramite **SDIR** (*sistema di diffusione delle informazioni regolamentate*) per gli Emittenti quotati su un mercato regolamentato nonché per Emittenti quotati sul mercato AIM ITALIA (in quanto previsto dal regolamento AIM);
- ☐ tramite **un numero adeguato di Media** (*electronic means*) per gli Emittenti quotati su altri mercati multilaterali.

N.B. L'Emittente che non si avvale di uno SDIR monitora l'effettiva diffusione dell'informazione privilegiata (Par. 7.4.2 Linee Guida Consob).

MODALITÀ DI PUBBLICAZIONE (3)

LA PUBBLICAZIONE SUL SITO INTERNET DELL'EMITTENTE



L'Emittente pubblica e conserva sul proprio sito per un periodo di **almeno cinque anni** tutte le informazioni privilegiate che è tenuto a comunicare al pubblico (**art. 17, par. 1 Regolamento MAR**).

Se gli strumenti finanziari dell'Emittente sono ammessi alle negoziazioni su un mercato di crescita per le PMI, le relative informazioni privilegiate **possono essere pubblicate sul sito internet della sede di negoziazione** (se la stessa offre all'Emittente tale possibilità)

Il sito internet deve soddisfare i seguenti requisiti (art. 3, Reg. Esecuzione 2014/1055):

- ☐ **accesso** alle informazioni privilegiate pubblicate sul sito **senza discriminazioni e gratuitamente;**
- ☐ **reperimento** delle informazioni privilegiate in una **sezione facilmente identificabile del sito;**
- ☐ le informazioni privilegiate pubblicate **indichino chiaramente la data e l'ora della divulgazione** e siano presentate in **ordine cronologico.**

LA DISCLOSURE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: ANALISI DI ALCUNI CASI OPERATIVI

AGENDA

- 1. INFORMAZIONI FINANZIARIE: IL CASO SAIPEM.**
- 2. COMPOSIZIONE DEL MANAGEMENT: DIMISSIONI DELL'AMMINISTRATORE DELEGATO**
- 3. OPERAZIONE DI M&A: VERIFICA DELL'INFORMAZIONE NELLE DIFFERENTI FASI DEL PROCESSO DI ACQUISIZIONE DI UN NUOVO ASSET**

INFORMAZIONI FINANZIARIE

IL CASO SAIPEM (1)

29 gennaio 2013

→ Al termine di una riunione straordinaria del Consiglio di Amministrazione Saipem ha reso noto al mercato «*la **revisione delle previsioni sugli utili del 2012** e le previsioni sui ricavi e profitti del 2013*» (c.d. **profit warning**).

Nel comunicato stampa il CEO di recente nomina afferma che «*La revisione operata dal nuovo management ha condotto a un approccio alle stime più prudentiale. Il Consiglio di Amministrazione condivide questo approccio ed è convinto che le prospettive di Saipem per il 2013 siano accuratamente rappresentate*».

30 gennaio 2013

→ Nella prima seduta di Borsa successiva alla diffusione del comunicato stampa, il titolo ha registrato un **ribasso del 34,95%** rispetto alla giornata precedente e i **volumi scambiati** sono stati **superiori di 23 volte** alla **media giornaliera del mese precedente**.

(segue)

INFORMAZIONI FINANZIARIE

CASO SAIPEM (2)

22 luglio 2013



Viene **notificata alla Società** la **nota** con la quale la **Divisione Mercati di Consob** ha contestato a Saipem la violazione dell'art. 114, comma 1 del TUF – così come attuato, tra l'altro, dagli artt. 66, co. 1 e 68, co. 2 del Reg. Emittenti allora vigenti – **«per aver ritardato la comunicazione al pubblico dell'informazione privilegiata contenuta nel comunicato stampa del 29 gennaio 2013 (c.d. profit warning) e delle informazioni concernenti il rilevante scostamento tra l'andamento effettivo della gestione dei dati previsionali, tenuto conto del contestuale consensus di mercato»**.

18 giugno 2014



Con Delibera n. 18949 Consob ha applicato a Saipem la sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 80 mila

Dall'istruttoria era emerso che il dato finanziario oggetto del *profit warning* era noto alla Società già in data 14 gennaio 2013.

(segue)

INFORMAZIONI FINANZIARIE

CASO SAIPEM (3)

In particolare, sulla base delle risultanze istruttorie Consob ha accertato la **violazione da parte di Saipem dell'art. 114, co. 1 del TUF** (nella formulazione allora vigente) comprovata dal seguente complesso di circostanze:

- le informazioni privilegiate contenute nel comunicato stampa del 29.01.2013 **erano note a Saipem già in data 14.01.2013**, quindi ben 15 giorni prima della loro diffusione al pubblico, ed erano già riconducibili alla definizione di **informazione privilegiata** allora dettata dall'art. 181, co. 1 del TUF (informazione riguardante l'Emittente, precisa, non ancora resa pubblica, potenzialmente *price sensity*);
- l'**Ebit** atteso per il 2012 noto al 14.01.2013 (Euro 1.484 milioni) era analogo a quello dichiarato da Saipem nel comunicato stampa del 29.01.2013 (Euro 1,5 miliardi);
- l'**Ebit** atteso per il 2013 reso noto al 29.01.2013 (Euro 750 milioni) era analogo a quello noto al 14.01.2013 (Euro 720 milioni).

(segue)

INFORMAZIONI FINANZIARIE

CASO SAIPEM (4)

24 luglio 2014



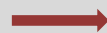
Saipem impugna innanzi alla Corte d'Appello di Milano il provvedimento di Consob per motivi concernenti violazione del giusto processo e motivi concernenti l'insussistenza dell'illecito ascritte.

19 novembre 2014



La Corte d'Appello di Milano con decreto poi pubblicato l'11.12.2014 **rigetta l'opposizione di Saipem**, ritenendo, tra l'altro, che **la responsabilità di Saipem andava individuata nel ritardo** con il quale, acquisita la disponibilità dei dati, era stato **convocato il CdA** per deliberare al riguardo e consentirne la comunicazione al pubblico.

14 febbraio 2018



Avverso il suddetto Decreto Saipem ha proposto **ricorso alla Corte di Cassazione**.

INFORMAZIONI FINANZIARIE

CASO SAIPEM (5)

14 febbraio 2018



Viene pubblicata la **sentenza n. 3577/2018** della Corte di Cassazione Civile, sez. 2 (Presidente S. Petitti, Relatore L. Abete) con la quale la Suprema Corte rigetta i 7 motivi d'impugnazione della sentenza della Corte d'Appello di Milano presentato da Saipem.



Si veda, in particolare, il **4° motivo di impugnazione** («violazione e/o falsa applicazione degli artt. 114 e 181 del TUF, come attuati dagli artt. 66 e 68 del Reg. Emittenti, nonché dell'art. 2381, co. 3° e 5° cod. civ.

INFORMAZIONI FINANZIARIE

ALLA LUCE DELLA NUOVA NORMATIVA EUROPEA SUL MARKET ABUSE, COSA FARE IN CASO DI SCOSTAMENTO DEI DATI FINANZIARI RISPETTO A QUELLI ATTESI DAL MERCATO?



- ☐ Rilevato il dato, si **convoca d'urgenza** una seduta straordinaria del **Consiglio di Amministrazione**.

Contestualmente l'Emittente:

- ☐ **Aprire un'apposita sezione del Registro Insider** nella quale saranno iscritte le persone a conoscenza dell'informazione privilegiata
- ☐ **Attiva la procedura del Ritardo? Sussiste un interesse legittimo?**
Un simile caso non rientra tra quelli indicati dalle Linee Guida dell'ESMA
Si tratta quindi un c.d. **ritardo tecnico** che però non è contemplato dall'art. 17, par. 4 del Regolamento MAR

(segue)

COMPOSIZIONE DEL MANAGEMENT: DIMISSIONI DELL'AD

1° CASO ⁽¹⁾

L'Amministratore Delegato di un Emittente **manifesta** al Presidente del Consiglio di Amministrazione l'**intenzione** di **rassegnare le proprie dimissioni**.

COME DEVE PROCEDERE LA SOCIETÀ?



- **Valutazione della natura dell'informazione:** **specifica informazione rilevante** o informazione privilegiata?
- **Formalizzazione della decisione assunta al riguardo** (redazione documento riportante le motivazioni alla base della decisione da conservare insieme alla eventuale documentazione di supporto agli atti della Società).
- **Apertura di una apposita sezione della RIL e monitoraggio dell'informazione** nel corso delle **trattative** che saranno condotte al riguardo tra l'AD e la Società.

(segue)

COMPOSIZIONE DEL MANAGEMENT: DIMISSIONI DELL'AD

1° CASO (2)



- Se le trattative avranno esito positivo e l'AD dovesse modificare la sua intenzione si chiude la RIL
- Se l'AD dovesse rassegnare le proprie dimissioni irrevocabilmente l'informazione assumerà carattere privilegiato e, pertanto, la Società dovrà procedere all'immediata diffusione della notizia al pubblico mediante comunicato stampa.

N.B. Al momento della qualificazione dell'informazione privilegiata e prima della diffusione del comunicato stampa, è **necessario aprire un'apposita sezione del Registro Insider** iscrivendo nella stessa le persone fisiche che ne hanno avuto accesso come richiesto dalle

Linee Guida Consob (par. 5.2.2.) ?

COMPOSIZIONE DEL MANAGEMENT: DIMISSIONI DELL'AD

2° CASO

L'Amministratore Delegato di un Emittente **rassegna** al Presidente del Consiglio di Amministrazione **le proprie dimissioni irrevocabili** .

COME DEVE PROCEDERE LA SOCIETÀ?



- **Valutazione della natura dell'informazione:** **informazione privilegiata**
- **Formalizzazione della decisione assunta al riguardo** (redazione documento riportante le motivazioni alla base della decisione da conservare insieme alla eventuale documentazione di supporto agli atti della Società).
- **Apertura apposita sezione Registro Insider?**
- **Immediata diffusione** della notizia al pubblico mediante **comunicato stampa**.

COMPOSIZIONE DEL MANAGEMENT: DIMISSIONI DELL'AD

3° CASO ⁽¹⁾

L'Amministratore Delegato di un Emittente **rassegna** al Presidente del Consiglio di Amministrazione **le proprie dimissioni** , ma c'è la volontà della Società di avviare una trattativa con l'AD per la revoca delle stesse

PROBLEMATICHE DA RISOLVERE



Trattandosi di **informazione privilegiata** la cui **immediata diffusione al pubblico** potrebbe comportare un **danno all'Emittente e al mercato**, stante il tentativo della Società di **trattenere l'AD**, è possibile attivare la procedura del «Ritardo» ex art. 17, par. 4 del Regolamento MAR?

- **C'è interesse legittimo?**
- **Il ritardo della pubblicazione dell'informazione è forviante per il pubblico?**

OPERAZIONE DI M&A (1)

QUESITO

Nell'ambito di un'operazione di acquisizione di un nuovo asset rilevante per l'Emittente con riguardo sia al valore economico sia al mercato di riferimento, qual è il momento in cui l'informazione acquista carattere privilegiato? La risposta ovviamente dipende dalle caratteristiche del caso specifico.

FASI DELL'OPERAZIONE

1. DECISIONE DI ACQUISIRE NUOVI ASSETS

- **Valutazione della natura dell'informazione:** **specifica informazione rilevante** o informazione privilegiata?

Per rispondere occorre considerare le **aspettative del mercato: l'informazione è sostanzialmente differente rispetto alla precedenti dichiarazioni rilasciate dall'Emittente** (in particolare, con riferimento a mercato di riferimento, settore di business, portata innovativa, impatti su aspettative degli analisti o investitori, dimensioni, ecc.)?

- ☐ Se la risposta è affermativa allora l'informazione potrebbe già avere carattere privilegiato e si potrebbe configurare un c.d. «**Tappa Intermedia**» dell'Operazione. In tal caso la Società, in alternativa alla pubblicazione dell'informazione al pubblico, potrebbe ricorrere all'istituto del «**Ritardo**» *ex art. 17, par. 4 del Regolamento MAR*?
- ☐ Se invece l'Emittente ha già manifestato genericamente al mercato l'intenzione di voler acquisire nuovi assets, l'evento rappresenterà una **specifica informazione rilevante**.

OPERAZIONE DI M&A (2)

FASI DELL'OPERAZIONE

2. INDIVIDUAZIONE DELL'ASSET DA ACQUISIRE

- **Valutazione della natura dell'informazione:** può comportare la trasformazione della specifica informazione rilevante in informazione privilegiata?

Per rispondere occorre considerare le **caratteristiche dell'operazione alla luce dell'asset individuato**: mercato di riferimento, prezzo, settore di business, portata innovativa, impatti su aspettative degli analisti o investitori, dimensioni, ecc.

- ☐ se almeno una delle caratteristiche suddette risulta rilevante, l'informazione acquista carattere privilegiato e l'Emittente sarà chiamato, tra l'altro, a valutare se ricorrono e meno le condizioni richieste per l'attivazione della procedura del «**Ritardo**» *ex art. 17, par. 4 del Regolamento MAR*;
- ☐ In assenza di rilevanza di tutte le suddette caratteristiche dell'operazione, l'informazione potrebbe continuare ad avere carattere rilevante ma non ancora privilegiato.

OPERAZIONE DI M&A (3)

FASI DELL'OPERAZIONE

3. SOTTOSCRIZIONE LETTERA DI INTENTI

- **Valutazione della natura dell'informazione:** la sottoscrizione di questa lettera può comportare la trasformazione della specifica informazione rilevante in informazione privilegiata?

Per rispondere occorre considerare il **contenuto della lettera**: è un semplice tentativo dell'Emittente o prevede un obbligo vincolante per lo stesso?

- ☐ se prevede obbligo vincolante l'informazione acquista il carattere privilegiato e l'Emittente sarà chiamato a valutare se ricorrono e meno le condizioni richieste per l'attivazione della procedura del «**Ritardo**» *ex art. 17, par. 4 del Regolamento MAR*;
- ☐ In assenza dell'obbligo vincolante, l'informazione potrebbe continuare ad avere carattere rilevante ma non ancora privilegiato.

OPERAZIONE DI M&A (4)

FASI DELL'OPERAZIONE

4. SOTTOSCRIZIONE CONTRATTO PRELIMINARE

Valutazione della natura dell'informazione: in assenza della sottoscrizione di una lettera d'intenti vincolante, qualora l'AD abbia tutti i relativi poteri, il momento in cui sicuramente l'informazione acquisterà carattere privilegiato si identifica nella sottoscrizione del contratto preliminare (c.d. *Signing*).

Qualora la decisione in merito alla sottoscrizione del contratto preliminare richieda un'apposita delibera del Consiglio di Amministrazione, l'informazione dovrebbe acquisire carattere privilegiato nel momento in cui il Consiglio nel suo plenum assumerà la decisione di procedere all'acquisto dell'asset conferendo i relativi poteri (di regola all'AD e/o al Presidente).



Dott.ssa Angela Contessotto
Head of Advisory Services & Custody

Via Lorenzo Mascheroni, 19
20145 Milano ufficiomi@computershare.it
Via Monte Giberto, 33
00138 Roma ufficiorm@computershare.it
Via Nizza, 262/73
10126 Torino
sedeto@computershare.it
www.computershare.it



Avv. Roberta Pierantoni
Incoming Partner

Associazione Professionale
MILANO
Corso Europa 2
20122 (MI)
Tel. 02 76 36 931
Fax 02 76 01 51 78
nome.cognome@slta.it
www.biscozzinobili.it