

OPEN HEARING

Regolamento UE Market Abuse

Modifica dei Regolamenti Consob

Parte II La Disciplina Europea

14 novembre 2016

Auditorium Consob - Roma

Finalità della disciplina

- ***Protezione del sistema delle informazioni dell'emittente***
- ***Limitazioni (giustificate) all'accesso alle informazioni privilegiate***
- ***Prevenzione delle condotte di abuso di mercato***

Gestione delle informazioni privilegiate

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE

INDICE

- **Nozione di informazione privilegiata**
- **Ambito soggettivo**
- **Approccio MAR**
- **Dovere di pubblicazione**
- **Procedure interne per gestione delle informazioni privilegiate**
- **Modalità di pubblicazione e ritardo**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: **NOZIONE**

**Nozione di
informazione
privilegiata**
[Art. 7 MAR]

Carattere preciso

- 1) fa riferimento (...) a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà**
- 2) l'informazione è sufficientemente specifica da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari, anche derivati**

Effetto significativo sui prezzi

Informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento

Possono rientrare nella NOZIONE DI INFORMAZIONE PRIVILEGIATA anche le informazioni relative a una serie di circostanze che costituiscono una fase intermedia in un processo prolungato [Considerando 17 MAR]

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: AMBITO SOGGETTIVO

Emittenti

- ✓ **Mercati regolamentati**
- ✓ **MTF - su propria richiesta o autorizzazione**
- ✓ **OTF - su propria autorizzazione [dal 2018]**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: APPROCCIO MAR

A) L'emittente pubblica le informazioni privilegiate «quanto prima possibile» (ASAP)

B) Attivazione Insider List

C) L'emittente può ritardare la pubblicazione se ricorrono tre condizioni:

- a) presenza di interessi legittimi**
- b) assenza di effetti fuorvianti**
- c) mantenimento della riservatezza**

D) Pubblicazione immediata ove non sussista una delle tre condizioni per il ritardo

**APPROCCIO
MAR**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: DOVERE DI PUBBLICAZIONE

Dovere di pubblicazione dell'informazione privilegiata

Pubblicazione quanto prima possibile «ASAP»

Il concetto di «ASAP» (*As Soon As Possible*) può interpretarsi come il **lasso temporale strettamente necessario**:

- per la pubblicazione (redazione comunicato e trasmissione a SDIR o *media*)
- per un rapido esame della sussistenza delle condizioni per ritardare la pubblicazione (nei casi non prevedibili)

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

- L'emittente determina sotto la propria responsabilità **se le informazioni che detiene sono di natura privilegiata** (MAR pone obblighi di risultato)
- L'emittente si dota di **procedure interne*** coerenti con il sistema di *governance* al fine di impedire la circolazione impropria di informazioni privilegiate e prevenire il rischio di abusi:
 - ✓ **formalizzazione e implementazione di procedure per l'identificazione e la gestione delle informazioni privilegiate**
 - ✓ **valutazione periodica di attuazione ed efficacia nonché revisione e aggiornamento delle procedure**

**Le procedure dovranno essere proporzionate alla dimensione e all'attività delle imprese*

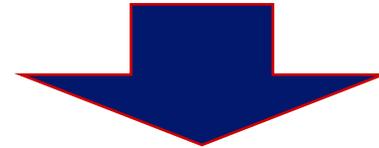
GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

**Procedure
interne
dell'emittente**



**Sistema di
riservatezza e
protezione delle
informazioni**

**Individuazione di una **funzione
organizzativa interna** deputata
all'applicazione della procedura**



Passaggi logici fondamentali
**Individuazione, Riconoscimento,
Valutazione, Monitoraggio e
Pubblicazione delle informazioni
privilegiate**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE PROCEDURE INTERNE

➤ I passaggi fondamentali delle procedure interne:



GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

1 Individuare i flussi informativi rilevanti e le funzioni organizzative responsabili della «generazione e trattazione» di tali flussi

Le informazioni privilegiate possono riguardare in linea generale **dati, circostanze o eventi relative all'emittente:**

- di natura economica e/o finanziaria
- relative agli assetti societari
- di natura tecnica o legale
- relativi all'organizzazione interna e alla *governance* dell'emittente

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

1 Individuare i flussi informativi rilevanti: un'esemplificazione

- ✓ Assetti proprietari
- ✓ Composizione del management
- ✓ Risultati dell'attività di auditing
- ✓ Operazioni sul capitale
- ✓ Emissione di strumenti finanziari
- ✓ Acquisizioni, fusioni, scissioni, ecc.
- ✓ Ristrutturazioni / riorganizzazioni
- ✓ Operazioni su strumenti finanziari, buy-back
- ✓ Contenzioso legale
- ✓ Piani di incentivazione del management...

- ✓ Revoca di affidamenti bancari
- ✓ Svalutazioni di attività
- ✓ Brevetti, licenze, ecc.
- ✓ Manifestazioni di interesse per vendita *asset*
- ✓ Andamento della gestione
- ✓ Variazioni nei risultati attesi
- ✓ Ricevimento o annullamento ordini
- ✓ Ingresso in nuovi (o uscita da) mercati industriali
- ✓ Modifica dei Piani di investimento
- ✓ Policy di distribuzione di dividendi...

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

2 Riconoscere quando l'informazione assume natura privilegiata

2-A] Individuare criteri utili all'identificazione delle informazioni privilegiate

- Parametri o tipologie di eventi
- Soglie di rilevanza e/o condizioni specifiche
- Circostanze fattuali
- Test di ragionevolezza

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

2 Riconoscere quando l'informazione assume natura privilegiata

2-A] Individuare criteri utili all'identificazione delle informazioni privilegiate

➤ **Soglie di rilevanza o condizioni specifiche (esempi)**

- ✓ **Dimensione relativa dell'operazione**
- ✓ **Impatto sulle attività core**
- ✓ **Portata innovativa**
- ✓ **Stato di sviluppo**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

2 Riconoscere quando l'informazione assume natura privilegiata

2-A] Individuare criteri utili all'identificazione delle informazioni privilegiate

➤ Altre condizioni specifiche (esempi)

- ✓ Rilievo per il settore
- ✓ Impatto sulle attese degli investitori
- ✓ Inserimento nella congiuntura economica
- ✓ Posizionamento nella dinamica istituzionale

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

2 Riconoscere quando l'informazione assume natura privilegiata

2-A] Individuare criteri utili all'identificazione delle informazioni privilegiate

➤ **Circostanze fattuali (esempi)**

- ✓ **Coinvolgimento di più Unità organizzative interessate**
- ✓ **Reportistica ai livelli gerarchici superiori**
- ✓ **Incarichi formali ed informali a consulenti esterni**
- ✓ **Richiesta di finanziamenti esterni**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

2 Riconoscere quando l'informazione assume carattere privilegiata

2-A] Individuare criteri utili all'identificazione delle informazioni privilegiate

➤ Test di ragionevolezza (esempi)

- ✓ L'informazione innova significativamente l'insieme delle informazioni già rese pubbliche dall'emittente?
- ✓ Se l'informazione fosse divulgata avrebbe un impatto rilevante sui prezzi?
- ✓

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

2 Riconoscere quando l'informazione assume carattere privilegiata

Il riconoscimento dell'informazione come privilegiata impone all'emittente:

2-B] l'Attivazione e l'alimentazione dell'Insider List

- a) Individuazione dei soggetti
- b) Comunicazione agli stessi delle relative responsabilità
- c) Aggiornamento soggetti e motivazioni sottostanti
- d) Trasmissione alla Consob, in caso di richiesta

2-C] la Segregazione e protezione dell'informazione

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

3 Valutare se ricorrono le tre condizioni per esercitare l'opzione ritardo

Le tre condizioni che devono essere rispettate per ritardare la pubblicazione [Art. 17(4) MAR]

- A.** *la pubblicazione immediata pregiudicherebbe probabilmente i legittimi interessi dell'emittente*
- B.** *il ritardo della pubblicazione probabilmente non avrebbe l'effetto di fuorviare il pubblico*
- C.** *l'emittente è in grado di mantenere la riservatezza dell'informazione*

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

3

Valutare Condizione A gli interessi legittimi

[Linee Guida ESMA: elenco indicativo (non esaustivo)]

- a) l'emittente sta conducendo trattative il cui esito sarebbe probabilmente compromesso dalla comunicazione immediata al pubblico**
- b) la sostenibilità finanziaria dell'emittente risulta in serio e imminente pericolo**
- c) le informazioni privilegiate si ricollegano a decisioni prese o a contratti stipulati dall'organo direttivo (...) i quali necessitano, in conformità con le leggi (...), dell'approvazione di un altro organo (...) diverso dall'Assemblea**
- d) l'emittente ha sviluppato un prodotto o un'invenzione**
- e) l'emittente sta pianificando l'acquisto o la vendita di partecipazioni azionarie rilevanti**
- f) l'emittente sta esaminando le condizioni poste da un'autorità pubblica su un'operazione già annunciata**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE **PROCEDURE INTERNE**

3

Valutare Condizione B gli «effetti fuorvianti»

[Linee Guida ESMA: elenco indicativo (non esaustivo)]

Profit warning

- a) le informazioni privilegiate (...) sono sostanzialmente differenti dalla precedente dichiarazione pubblica dell'emittente in merito all'argomento a cui fanno riferimento le informazioni privilegiate**
- b) le informazioni privilegiate (...) riguardano il fatto che gli obiettivi finanziari dell'emittente non saranno probabilmente raggiunti, laddove tali obiettivi siano stati precedentemente annunciati in forma pubblica**
- c) le informazioni privilegiate (...) 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**

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

3

Valutare

Condizione C situazione in cui l'emittente non è in grado garantire la riservatezza

*(...) include situazioni in cui un [rumour] si riferisca in modo esplicito a informazioni privilegiate la cui comunicazione sia stata ritardata (...), quando tale [rumour] è **sufficientemente accurato** da indicare che la riservatezza di tali informazioni non è più garantita
[art. 17(7) MAR]*

*Quando l'emittente o un soggetto che agisca in suo nome (...) comunica informazioni privilegiate a terzi nel normale esercizio della propria attività professionale o della propria funzione (...) ha l'obbligo di dare integrale ed effettiva comunicazione al pubblico (...), contemporaneamente in caso di comunicazione intenzionale e tempestivamente in caso di comunicazione non intenzionale [a meno che il terzo sia tenuto ad un obbligo di riservatezza]
[art. 17(8) MAR]*

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

3 Valutare se ricorrono le tre condizioni per esercitare l'opzione ritardo

CASI PARTICOLARI: i Rapporti finanziari periodici

- I «rapporti finanziari periodici» non ancora approvati dall'Organo di gestione non costituiscono di per sé informazioni privilegiate
- Se «rapporti finanziari periodici» includono informazioni privilegiate, queste sono rese pubbliche prima della riunione prevista dal Calendario, salva la possibilità di ritardo ove consentito da MAR

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

3 Valutare se ricorrono le tre condizioni per esercitare l'opzione ritardo

CASI PARTICOLARI: Dati previsionali e obiettivi quantitativi

- Informazioni soggette alla disciplina generale di pubblicazione e di *fair disclosure* posti da MAR nel caso assumano natura privilegiata
- La maggior parte degli emittenti pubblica tali informazioni
- Rimane fermo l'obbligo di pubblicare i *profit warning*
- [Cfr. abrogazione dell'art. 68 del Regolamento Emittenti]

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

4 Monitorare, in caso di ritardo della pubblicazione, se continuano a sussistere le tre condizioni

4-A] Verifica della segregazione e protezione dell'informazione [verifica delle barriere protettive, procedurali, fisiche e/o informatiche, erette all'interno e all'esterno per evitare l'accesso all'informazione a persone diverse da quelle che devono accedervi nel normale esercizio della propria funzione o attività professionale]

4-B] Monitoraggio del processo interno

4-C] Monitoraggio dello stato informativo esterno (*rumour, studi*)

4-D] Controllo eventuali operazioni di *Buy-back* in corso

GESTIONE DELLE INFORMAZIONI PRIVILEGIATE: PROCEDURE INTERNE

5 Publicare l'informazione privilegiata

- 5-A]** Pubblicazione quanto prima possibile «ASAP»
- 5-B]** Comunicazione a SDIR o *media*: modalità
- 5-C]** Controllo avvenuta pubblicazione
- 5-D]** Pubblicazione sul sito Internet dell'emittente
- 5-E]** Notifica alla Consob dell'avvenuto ritardo e delle relative motivazioni

MAR pone obblighi di risultato (prevenzione dagli abusi di informazioni privilegiate) da perseguire con l'implementazione di adeguate procedure interne da parte dell'emittente

ADEGUATE PROCEDURE INTERNE

- ✓ disciplinano il «comportamento» interno ed esterno dell'emittente
- ✓ ancorano le scelte decisionali nella varietà delle situazioni
- ✓ supportano nello sviluppo di un atteggiamento proattivo
- ✓ garantiscono la «tracciabilità» dei comportamenti tenuti

Q&A