

Registri «insiders» suddivisi in base al tipo di informazione

Consigliabile mappare chi ha le informazioni privilegiate e quelle rilevanti

Uno degli aspetti di maggior impatto operativo del regolamento Ue 596/2014 («Mar») e delle relative disposizioni di attuazione attiene alla necessità per gli emittenti di dotarsi di adeguati processi organizzativi, con lo scopo di ottemperare agli obblighi imposti dalla normativa europea. Gli emittenti devono, tra l'altro, approvare, attuare e mantenere disposizioni e procedure interne idonee a:

garantire il rispetto dell'obbligo di comunicazione al pubblico di tutte le informazioni privilegiate (salvi i legittimi ritardi); redigere e mantenere aggiornato l'elenco delle persone che hanno accesso a informazioni privilegiate, comunicandolo alla Consob su richiesta;

nel caso di ritardo nella divulgazione delle informazioni privilegiate, registrare le informazioni a supporto del ritardo e preservare la riservatezza delle informazioni privilegiate.

prima del mar

L'obbligo di istituire un registro delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate era in verità già esistente in quanto introdotto in Italia dall'articolo 9 della legge 62/2005 (successivamente modificato dall'articolo 1 del Dlgs 184/2012 e) oggi abrogato dall'articolo 3 del Dlgs 107/2018.

Tuttavia, il Mar ha comportato l'esigenza di aggiornare e, in molti casi, rafforzare i presidi procedurali esistenti; basti pensare che, prima del Mar, i registri *insiders* erano compilati inserendo (prevalentemente) le persone in possesso continuativo di informazioni privilegiate dell'emittente.

Oggi invece è richiesto che i registri *insiders* siano suddivisi in specifiche sezioni distinte per ciascuna informazione privilegiata, ove vanno iscritti i dati delle persone fisiche che, in ragione di un rapporto di collaborazione professionale o lavorativo con l'emittente (o una sua controllata), hanno accesso alla specifica informazione privilegiata, con facoltà – ampiamente utilizzata nella prassi – di istituire una “sezione permanente” in cui riportare i dati delle persone che hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate (dati che non dovranno essere replicati nelle sezioni specifiche).

La definizione di processi organizzativi adeguati va calibrata caso per caso, tenendo conto delle dimensioni e delle caratteristiche dell'emittente: su questo punto costituiscono utile ausilio per gli operatori gli orientamenti forniti dall'Esma (final report e Q&A) e dalla Consob (linee guida sulla gestione delle informazioni privilegiate), che – come è prevedibile – potrebbero essere utilizzati dalle autorità per contestare a un emittente di non aver impedito la violazione degli obblighi e dei divieti del Mar a causa di un insufficiente apparato organizzativo e procedurale.

In particolare, qualora l'emittente sia caratterizzato da un contesto organizzativo minimamente articolato, è consigliabile valutare l'opportunità di mappare non soltanto i flussi relativi alle informazioni privilegiate (per le quali sussista l'obbligo di comunicazione tempestiva al pubblico), ma anche quelli relativi alle informazioni «rilevanti» (per le quali non sussiste l'obbligo di comunicazione immediata, ma che potrebbero assumere in una fase successiva le caratteristiche delle informazioni privilegiate).

la raccomandazione Consob

Conseguentemente, le linee guida Consob raccomandano l'istituzione di un'apposita «relevant information list» («Ril»), da gestire seguendo le modalità del registro *insiders*, quale misura preventiva volta a prevenire la fuga di notizie o il loro illecito sfruttamento. È evidente che tale scelta comporta un maggiore sforzo organizzativo da parte dell'emittente e non sempre può considerarsi compatibile con criteri di efficienza: per tali ragioni la Consob rimette alla responsabilità dei singoli emittenti l'applicazione delle indicazioni relativa alla Ril con gli adattamenti necessari per tenere conto di situazione organizzativa, dimensione, caratteristiche e complessità delle attività del singolo emittente secondo un principio di proporzionalità.

È possibile, allora, che gli emittenti (soprattutto quelli di dimensioni medio-piccole, e cioè una larga parte degli emittenti italiani) individuino misure dirette a mappare anche i flussi delle informazioni rilevanti, pur senza affrontare rilevanti costi organizzativi.

Tra le soluzioni intermedie adottate dalla prassi per la gestione della Ril possono annoverarsi:

quella di suddividere le informazioni rilevanti per categorie (all'occorrenza suddivisibili in sottocategorie), mappando per ciascuna categoria le persone che hanno accesso alle relative informazioni rilevanti;

o quella di mappare per ciascuna categoria di informazioni rilevanti le funzioni aziendali e i relativi responsabili (all'occorrenza in grado di fornire l'elenco dei soggetti che hanno avuto accesso all'informazione rilevante).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Simone Gerardi

Giampaolo Grasso

Luca Lo Pò