



Gli abusi di mercato: misure preventive e organizzative

Avv. Annarita Puppato (Consob)*

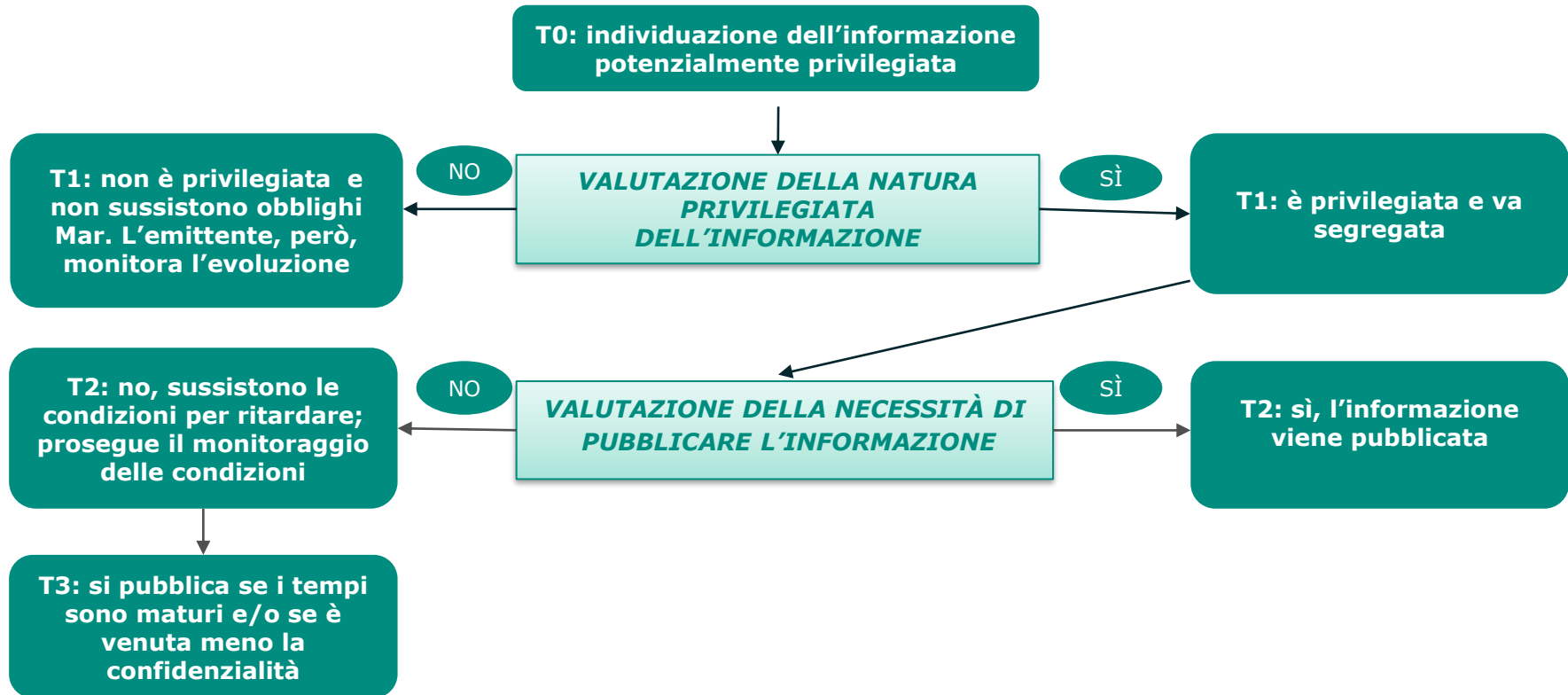
 Academy

 Euronext
CORPORATE SERVICES

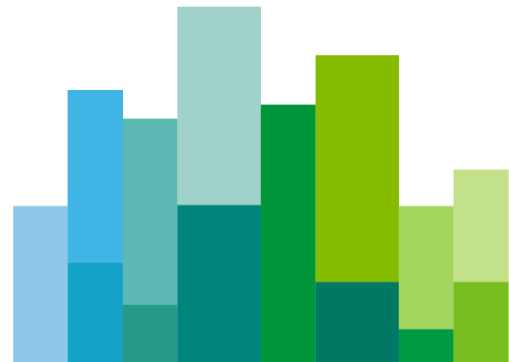
15 febbraio 2024

* Le opinioni sono espresse a titolo personale e non impegnano l'Istituto di appartenenza

Quale flusso si attiva con l'informazione privilegiata? Come si deve organizzare l'emittente?



Il ritardo della comunicazione al pubblico dell'informazione privilegiata



Inquadramento (1/4)

Dopo aver identificato l'informazione privilegiata, essa va **gestita**

L'adozione della «**two-fold notion**» (i.e. stessa nozione di informazione privilegiata ai fini della **disclosure** e degli **abusi di mercato**) porta all'identificazione di informazioni da pubblicare anche in una fase anticipata

Tuttavia, **se**

- ❖ sussistono **legittimi interessi** dell'emittente a ritardare
- ❖ non c'è rischio di **fuorviare** il pubblico posticipando la *disclosure*
- ❖ l'emittente assicura la **confidenzialità** dell'informazione

**È POSSIBILE
RITARDARE
LA
DISCLOSURE**

Inquadramento (2/4)

INTERESSI LEGITTIMI

N.B. Lista non
esaustiva!

- ❖ **TRATTATIVE** in corso (e.g. fusioni, acquisizioni, scissioni e scorpori, riorganizzazioni)
- ❖ la **SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA** risulta in **serio e imminente PERICOLO**
- ❖ le informazioni concernono decisioni assunte dall'organo direttivo di un emittente che **necessitano dell'APPROVAZIONE DI UN ALTRO ORGANO DELL'EMITTENTE**
- ❖ sviluppo di **un PRODOTTO** o di un'**INVENZIONE** con connessa possibile compromissione di diritti di proprietà intellettuale
- ❖ progetto di **ACQUISTO O VENDITA DI PARTECIPAZIONI AZIONARIE RILEVANTI**
- ❖ operazione soggetta ad **APPROVAZIONE DI UN'AUTORITÀ PUBBLICA** e subordinata al soddisfacimento di **requisiti aggiuntivi**

Inquadramento (3/4)

FUORVIANZA

N.B. Possibile cortocircuito con manipolazione informativa!

- ❖ le informazioni sono sostanzialmente **differenti da precedenti dichiarazioni** pubbliche dell'emittente
- ❖ le informazioni riguardano il fatto che **gli obiettivi finanziari dell'emittente non saranno probabilmente raggiunti**, laddove tali obiettivi siano stati precedentemente annunciati in forma pubblica
- ❖ le informazioni sono **in contrasto con le aspettative del mercato**, ove fondate su segnali inviati dall'emittente al mercato (interviste, campagne promozionali) o con il consenso del medesimo emittente

Inquadramento (4/4)

RISERVATEZZA

- ❖ Importanza di dotarsi di **barriere interne efficaci**, predisposte *ex ante*
- ❖ Necessario **monitorare la stampa, social, agenzie**: in caso di *leakage* scatta l'obbligo di pubblicare l'informazione per ristabilire simmetria informativa
- ❖ *Selective disclosure*, quali limiti e quali condizioni?

Notifica all'autorità (1/3)

Immediatamente dopo la pubblicazione dell'informazione, l'emittente notifica il ritardo e fornisce i seguenti elementi informativi:

❖ **IDENTITÀ DELL'EMITTENTE**

❖ **IDENTITÀ DEL NOTIFICANTE**

❖ **DESCRIZIONE DELL'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA** (TITOLO DEL COMUNICATO; NUMERO DI RIFERIMENTO; DATA E ORA DEL COMUNICATO)

❖ **DATA E ORA DELLA DECISIONE DI RITARDARE** LA PUBBLICAZIONE DELL'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA

❖ **IDENTITÀ DI TUTTI I RESPONSABILI DELLA DECISIONE DI RITARDARE** LA PUBBLICAZIONE

Notifica all'autorità (2/3)

L'emittente fornisce **su richiesta** dell'autorità una spiegazione scritta delle motivazioni del ritardo

❖ Secondo quali criteri l'autorità richiede una spiegazione scritta?

- esteso periodo di latenza dell'informazione
- creazione dell'informazione privilegiata a ridosso dell'annuncio
- casi che coinvolgono più società quotate con interpretazioni diverse

Notifica all'autorità (3/3)

❖ Quali sono i principali problemi negli scambi con i soggetti vigilati?

- **LEGITTIMI INTERESSI SPESSO RICONDOTTI ALLA NON MATURITÀ DELLA NOTIZIA** (circolarità). Lo sforzo deve essere quello di indicare quale danno deriva all'emittente dalla pubblicazione anticipata della notizia. Non c'è una lista chiusa, ma va motivato.
- **TUTELA DELLA RISERVATEZZA:** non può bastare la redazione di una procedura predefinita, ma serve un monitoraggio continuo dei *rumors* e dell'andamento del titolo.

Misure organizzative interne

❖ «**STRUMENTO TECNICO**» I.E. SISTEMA DI REGISTRAZIONE INTERNA CHE IDENTIFICA L'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA E INDICA:

- **data e ora** (i) della **prima esistenza** dell'informazione privilegiata, (ii) della **decisione di ritardare**, (iii) della probabile **pubblicazione** dell'informazione
- **identità** delle persone che (i) **assumono la decisione di ritardare** la pubblicazione, l'inizio del periodo di ritardo e la sua probabile fine (ii) **monitorano la permanenza delle condizioni** per ritardare (iii) **assumono la decisione di pubblicare** (iv) si occupano della notifica all'autorità
- **prove del soddisfacimento iniziale delle condizioni** che consentono il ritardo, tra cui (i) **barriere protettive** delle informazioni e (ii) **modalità predisposte per divulgare al più presto** le informazioni privilegiate non appena non sia più garantita la riservatezza

Ritardo e Smes

Secondo lo *SME GM Regulation* (Regolamento (UE) 2019/2115), un emittente che sia negoziato in uno SME GM «fornisce per iscritto una spiegazione all'autorità competente di cui al paragrafo 3 solo su richiesta. *Finché l'emittente è in grado di giustificare la decisione di ritardare la comunicazione, **non è tenuto a conservare una registrazione** della spiegazione»*

Accorgimenti utili

- ❖ ATTENZIONE ALLA DIFFERENZA TRA **STRUMENTO TECNICO** E **NOTIFICA**:
 - T0 e T1, la seconda è sostanzialmente un estratto del primo
- ❖ L'EMITTENTE PREDISPONE UN'EVENTUALE **BOZZA DI COMUNICAZIONE AL PUBBLICO** DA DIFFONDERE NELL'IPOTESI IN CUI DAL MONITORAGGIO EMERGA IL VENIR MENO DI UNA DELLE CONDIZIONI CHE CONSENTONO IL RITARDO (*LINEE GUIDA CONSOB*)
- ❖ **'AS SOON AS POSSIBLE'** E CONCETTO DI «**RITARDO TECNICO**»
 - lasso temporale necessario per la redazione del comunicato
 - eventuali problemi organizzativi interni, (e.g. assenza di sostituti), non rilevano

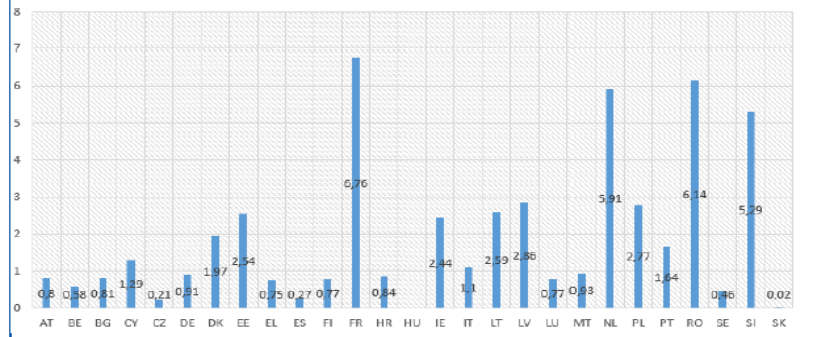
Riflessioni

Il ritardo è **ECCEZIONALE** O **FISIOLOGICO**?

- ❖ Il numero delle notifiche alla Consob è nettamente superiore rispetto a quello di altre autorità europee
- ❖ ...si tratta di un'interpretazione divergente o corretta?

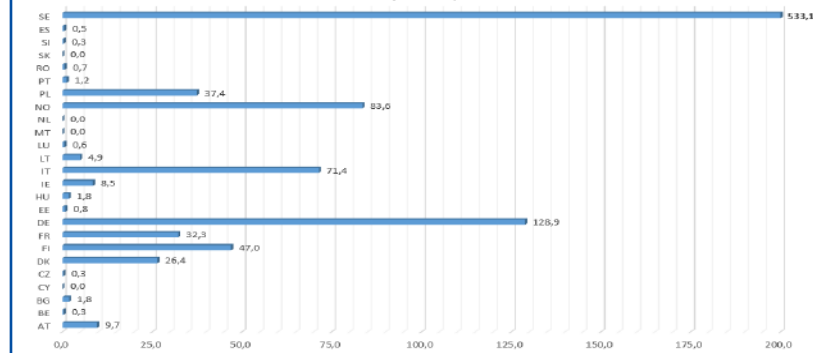
... issuers' disclosures

Number of disclosures per issuer (Q1-2022)



... the application of delays

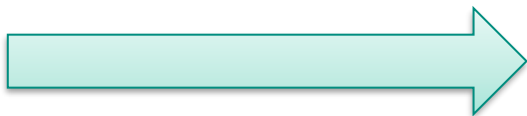
Average number of delays per quarter in EU
Q2/2016 - Q2/2019



Riflessioni

Con l'avvio dei lavori per il *Listing Act* si è discusso se:

- ❖ rivedere la nozione di informazione privilegiata e le condizioni di ritardo
- ❖ introdurre una lista chiusa di eventi che possono qualificarsi come informazioni privilegiate
- ❖ adottare un sistema che sia una sintesi delle due precedenti ipotesi



Non vanno comunicate – ma debbono rimanere
confidenziali - le tappe di un processo prolungato
La Commissione adotterà un regolamento delegato con
una lista non esaustiva di informazioni rilevanti e del
relativo momento di *disclosure*

Il ritardo 'sistemico'

ENTI
CREDITIZI E
ISTITUTI
FINANZIARI

Regime di autorizzazione preventiva

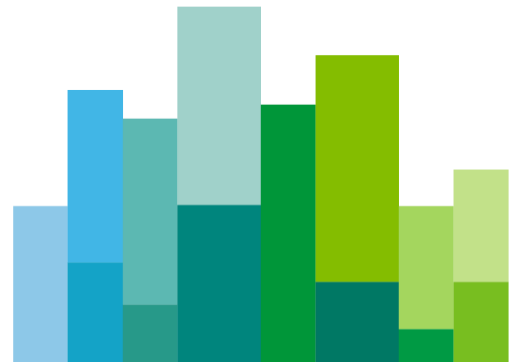
Salvaguardia stabilità sistema

possono ritardare, **sotto la loro responsabilità**, la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, comprese le informazioni legate a un problema temporaneo di liquidità (e.g. la necessità di ricevere **assistenza temporanea di liquidità**) alle condizioni seguenti:

- a) la comunicazione delle informazioni privilegiate comporta il **rischio** di compromettere la **stabilità** finanziaria **dell'emittente e del sistema finanziario**
- b) è **nell'interesse pubblico** ritardare la comunicazione
- c) è **possibile garantire la riservatezza** delle informazioni

Il procedimento di autorizzazione comporta l'acquisizione di un **parere ad hoc** da parte di **Banca d'Italia**

Gli elenchi delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate



PREVENZIONE

- Controllo del flusso di informazioni privilegiate
- Segregazione delle informazioni privilegiate:
 - attuazione del principio della conoscenza *"on a need to know basis"*
- Obblighi di riservatezza per gli iscritti

STRUMENTO D'INDAGINE

- Nell'ambito di indagini sugli abusi di mercato, consente di identificare le persone aventi accesso alle informazioni privilegiate e la data in cui queste hanno avuto accesso alle informazioni
- È uno strumento utile per l'autorità

Ambito soggettivo (1/2)

- Emittenti negoziati su:
 - Mercati regolamentati
 - MTF - su propria richiesta o autorizzazione
 - OTF - su propria autorizzazione
- Devono (i) **redigere** un elenco di tutti coloro che hanno accesso all'informazione privilegiata; (ii) **aggiornarlo** tempestivamente (iii) **trasmetterlo** all'autorità, ove richiesto



Chiarito che l'obbligo ricade anche su coloro che agiscono a nome degli emittenti o per loro conto

Ambito soggettivo (2/2)

- Chi sono “*coloro che agiscono a nome o per conto*” degli emittenti?
 - “... any person providing **any [other] professional service to the issuer** (...) even if it is not acting as the agent of the issuer”
- *Despite the fact that it is not possible to establish a closed-end list of cases that would fall under this category, (...) the following persons (...) could qualify as performing tasks for the issuer: **auditors** (appointed by the issuer); **notaries; consultants; credit institutions** and **financial intermediaries** involved in financing relevant deals or in the offering of the issuer’s financial instruments; and financial intermediaries acting under the rules of a trading venue in an independent role (...) **liquidity providers, specialists** or firms assisting a company through the admission process”*

Esma ha proposto di inserire solo il **punto di contatto** del consulente esterno nell’*insider list* dell’emittente

SMEs (1/6)

n.b. non propriamente
"SME", ma "**società
negoziante su SME GM**"

- **DA ESENZIONE AD "ACCESSO REGOLARE"**

- **PRIMA:** esenzione in caso di misure analoghe per assicurare che l'*insider* sia informato degli obblighi di riservatezza e di astensione da abusi. L'*insider list* va comunque consegnata all'autorità, ove richiesto (*"l'emittente è in grado di fornire, su richiesta, all'autorità competente un elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate"*).
- **DOPO:** con lo *SME GM Regulation*, è possibile inserire solo le persone che, *"in virtù della funzione che svolgono o della posizione che occupano presso l'emittente, hanno **accesso regolare** a informazioni privilegiate"*
 - In alternativa, gli Stati membri possono chiedere di inserire nei loro elenchi tutte le persone che hanno accesso all'informazione privilegiata.

SMEs (2/6)

Concetto di "ACCESSO REGOLARE"

- "...*narrow set of individuals* and not all those that may have gained access with respect to one piece of inside information, as clarified in recital (10)" dello SME GM Regulation.
 - "*directors, members of the management bodies or in-house counsel*"

i.e. persone che

- in virtù della funzione che svolgono o della posizione che occupano presso l'emittente, non necessariamente hanno accesso a tutte le informazioni privilegiate
- sono generalmente interne all'emittente

SMEs (3/6)

13 luglio 2022

REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2022/1210 DELLA COMMISSIONE

- Per le SME, sono previsti 2 *format*

1. Il *format* per l'accesso regolare (Allegato II) è unico

- contiene solo i dati delle persone che hanno accesso regolare a informazioni privilegiate
- non fa riferimento alla specifica informazione privilegiata per cui l'*insider list* è stata istituita

SMEs (4/6)

ALLEGATO II

Formato dell'elenco dei dati personali delle persone che hanno **accesso regolare** a informazioni privilegiate di cui all'articolo 2, paragrafo 1

Data e ora di creazione del presente elenco di persone aventi accesso a informazioni privilegiate: [aaaa-mm-gg, hh:mm UTC (tempo universale coordinato)]

Data e ora (ultimo aggiornamento): [aaaa-mm-gg, hh:mm UTC (tempo universale coordinato)]

Data di trasmissione all'autorità competente: [aaaa-mm-gg]

Nome/i del titolare dell'accesso	Cognome/i del titolare dell'accesso	Cognome/i del titolare dell'accesso alla nascita (se diverso/i)	Numeri di telefono professionali (linea telefonica professionale diretta fissa e mobile)	Nome e indirizzo dell'impresa	Funzione e motivo dell'accesso a informazioni privilegiate	Ottenuto (data e ora in cui il titolare ha ottenuto l'accesso regolare a informazioni privilegiate)	Cessato (data e ora in cui il titolare ha cessato di avere accesso regolare a informazioni privilegiate)	Numero di identificazione nazionale (se applicabile) o altrimenti data di nascita	Indirizzo privato completo (via; numero civico; località; CAP; Stato) (se disponibile al momento della richiesta dell'autorità competente)	Numeri di telefono privati (casa e cellulare personale) (se disponibili al momento della richiesta dell'autorità competente)
[testo]	[testo]	[testo]	[numeri (senza spazi)]	[indirizzo dell'emittente]	[descrizione del ruolo, della funzione e del motivo della presenza nel presente elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate]	[aaaa-mm-gg, hh:mm UTC]	[aaaa-mm-gg, hh:mm UTC]	[numero e/o testo o aaaa-mm-gg per la data di nascita]	[testo]	[numeri (senza spazi)]

CARATTERE
STATICO

SMEs (5/6)

2. Il *format* alternativo, per gli Stati che agiscono in deroga, è bipartito e contiene

- una sezione specifica per ciascuna informazione privilegiata - modello 1 (Allegato III)
- una sezione permanente - modello 2 (Allegato III)
- rispetto alla lista *standard*, utilizzata per gli emittenti non negoziati su SME GM, non sono richiesti data di nascita e recapiti privati

ALLEGATO III

MODELLO 1

Formato dell'elenco delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate di cui all'articolo 2, paragrafo 2, primo comma

Descrizione della fonte della specifica informazione privilegiata:

Data e ora di creazione della presente sezione (ossia quando è stata identificata la specifica informazione privilegiata): [aaaa-mm-gg, hh:mm UTC (tempo universale coordinato)]

Data e ora (ultimo aggiornamento): [aaaa-mm-gg, hh:mm UTC (tempo universale coordinato)]

Data di trasmissione all'autorità competente: [aaaa-mm-gg]

Nome/i del titolare dell'accesso	Cognome/i del titolare dell'accesso		Numeri di telefono professionali (linea telefonica professionale diretta fissa e mobile)	Funzione o motivo dell'accesso a informazioni privilegiate	Ottenuto (data e ora in cui il titolare ha ottenuto l'accesso a informazioni privilegiate)	Cessato (data e ora in cui il titolare ha cessato di avere accesso a informazioni privilegiate)	Numero di identificazione nazionale (se applicabile) o altrimenti data di nascita
[testo]	[testo]		[numeri (senza spazi)]	[descrizione del ruolo, della funzione e/o del motivo della presenza nell'elenco]	[aaaa-mm-gg, hh:mm UTC]	[aaaa-mm-gg, hh:mm UTC]	[numero e/o testo o aaaa-mm-gg per la data di nascita]

MODELLO 2

Formato della sezione degli accessi permanenti degli elenchi delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate di cui all'articolo 2, paragrafo 2, secondo comma

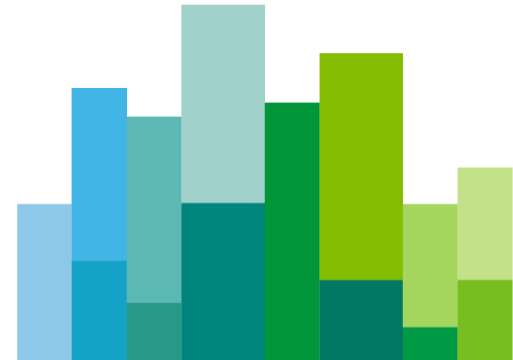
Data e ora di creazione della presente sezione: [aaaa-mm-gg, hh:mm UTC (tempo universale coordinato)]

Data e ora (ultimo aggiornamento): [aaaa-mm-gg, hh:mm UTC (tempo universale coordinato)]

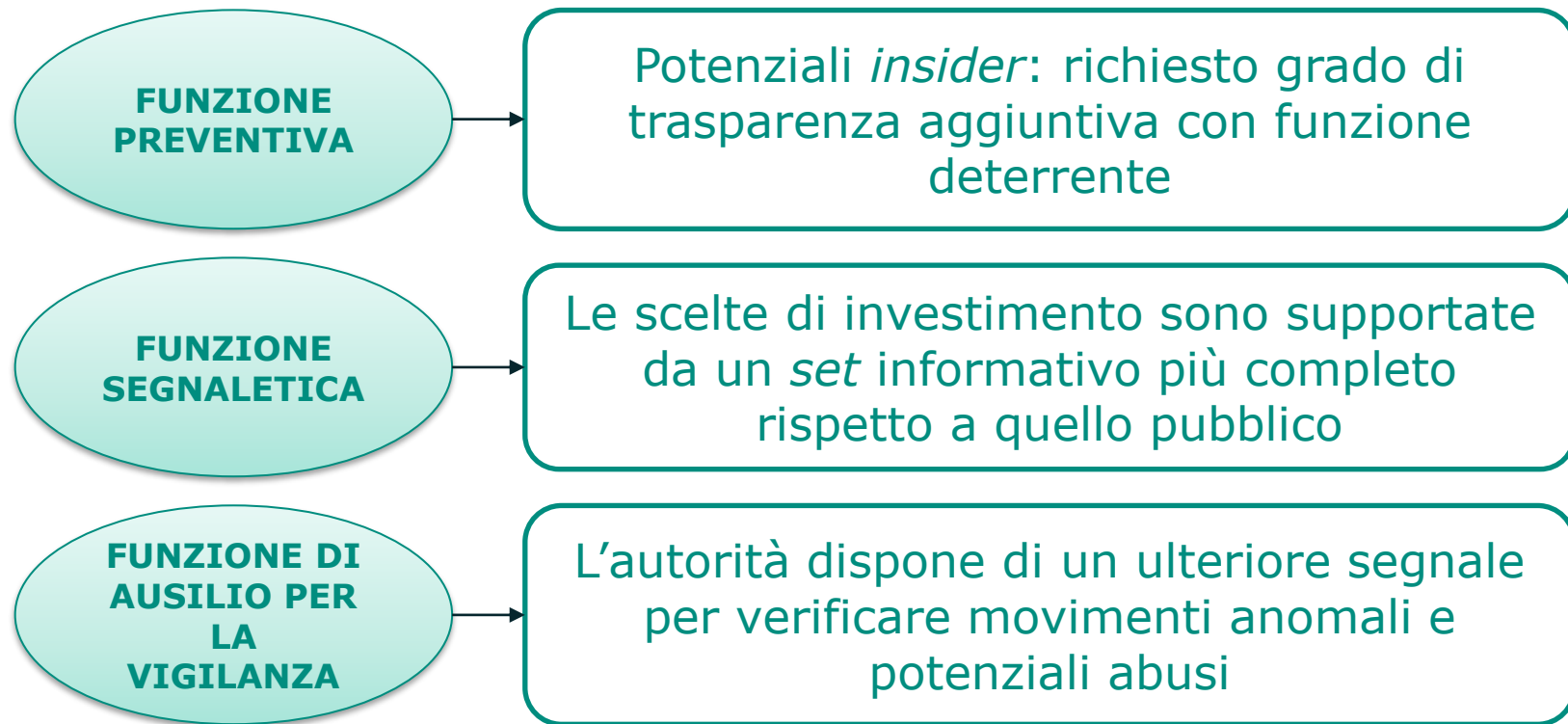
Data di trasmissione all'autorità competente: [aaaa-mm-gg]

Nome/i del titolare dell'accesso	Cognome/i del titolare dell'accesso	Numeri di telefono professionali (linea telefonica professionale diretta fissa e mobile)	Nome e indirizzo dell'impresa	Funzione e motivo dell'accesso a informazioni privilegiate	Inserito (data e ora in cui il titolare è stato inserito nella sezione degli accessi permanenti)	Numero di identificazione nazionale (se applicabile) o altrimenti data di nascita
[testo]	[testo]	[numeri (senza spazi)]	[indirizzo dell'emittente o della persona che agisce a suo nome o per suo conto]	[descrizione del ruolo, della funzione e del motivo della presenza nell'elenco]	[aaaa-mm-gg, hh:mm UTC]	[numero e/o aaaa-mm-gg per la data di nascita]

Le operazioni dei *manager*



Ratio



Ambito soggettivo (1/3)

- Emittenti negoziati su:
 - Mercati regolamentati
 - MTF - su propria richiesta o autorizzazione
 - OTF - su propria autorizzazione
- I **MANAGER** sono:
 - componenti degli organi di **amministrazione** e di **controllo**
 - **alti dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate** concernenti direttamente o indirettamente l'emittente e **detengano il potere di adottare decisioni di gestione** che possono incidere sull'evoluzione futura e sulle prospettive dell'emittente

Ambito soggettivo (2/3)

- Le **PERSONE STRETTAMENTE LEGATE** sono:

1. Coniuge o *partner*
2. Figlio a carico
3. Parente che abbia condiviso la stessa abitazione da almeno un anno alla data dell'operazione
 1. Persona giuridica, *trust* o *partnership*
 - le cui **responsabilità di direzione** siano rivestite dal *manager* o dalla persona *sub* 1., 2., 3., o
 - che sia **direttamente o indirettamente controllata** dal *manager* o dalla persona *sub* 1., 2., 3., o
 - che sia **costituita a beneficio del** *manager* o delle persona *sub* 1., 2., 3., o
 - i cui **interessi economici siano sostanzialmente equivalenti** agli interessi del *manager* o delle persona *sub* 1., 2., 3.

Ambito soggettivo (3/3)

- ❖ Se il *manager* ha **responsabilità direzionali presso un'altra società**, questa rientra tra le persone strettamente legate e deve comunicare le operazioni che effettua sugli strumenti finanziari emessi dall'emittente
- ❖ L'Esma ha chiarito che, per l'individuazione delle persone strettamente legate, le **'responsabilità di direzione'** sono da ricondurre al **potere di assumere decisioni o di influenzare le decisioni** gestionali di una società
- ❖ Alcuni soggetti rilevanti sono immediatamente identificabili, per gli altri serve una mappatura e la redazione di un apposito elenco a cura dell'emittente

Ambito oggettivo (1/2)

Vanno comunicate **TUTTE LE OPERAZIONI** condotte **per loro conto** su:

- azioni dell'emittente
- strumenti di debito dell'emittente
- strumenti derivati o altri strumenti finanziari collegati
 - prodotti di gestione collettiva con esposizione verso titoli dell'emittente superiore al 20%

... che superino la **SOGLIA** di 20.000 Euro (soglia innalzata dall'Italia e applicabile a tutte le operazioni successive una volta che sia stato raggiunto l'importo complessivo nell'arco di un anno civile).

Listing Act: proposta di innalzare la soglia a 20.000 - 50.000 Euro.

Ambito oggettivo (2/2)

Concetto di **OPERAZIONE**:

- manca una definizione di operazione
- viene tuttavia fornita una lista non esaustiva che include:
 - **acquisizioni, cessioni, vendite allo scoperto**, sottoscrizione o scambio
 - accettazione o esercizio di **diritti di opzione**
 - **acquisizione, cessione o esercizio di diritti**, comprese opzioni *put* e *call*, e *warrant*
 - **donazioni, eredità**

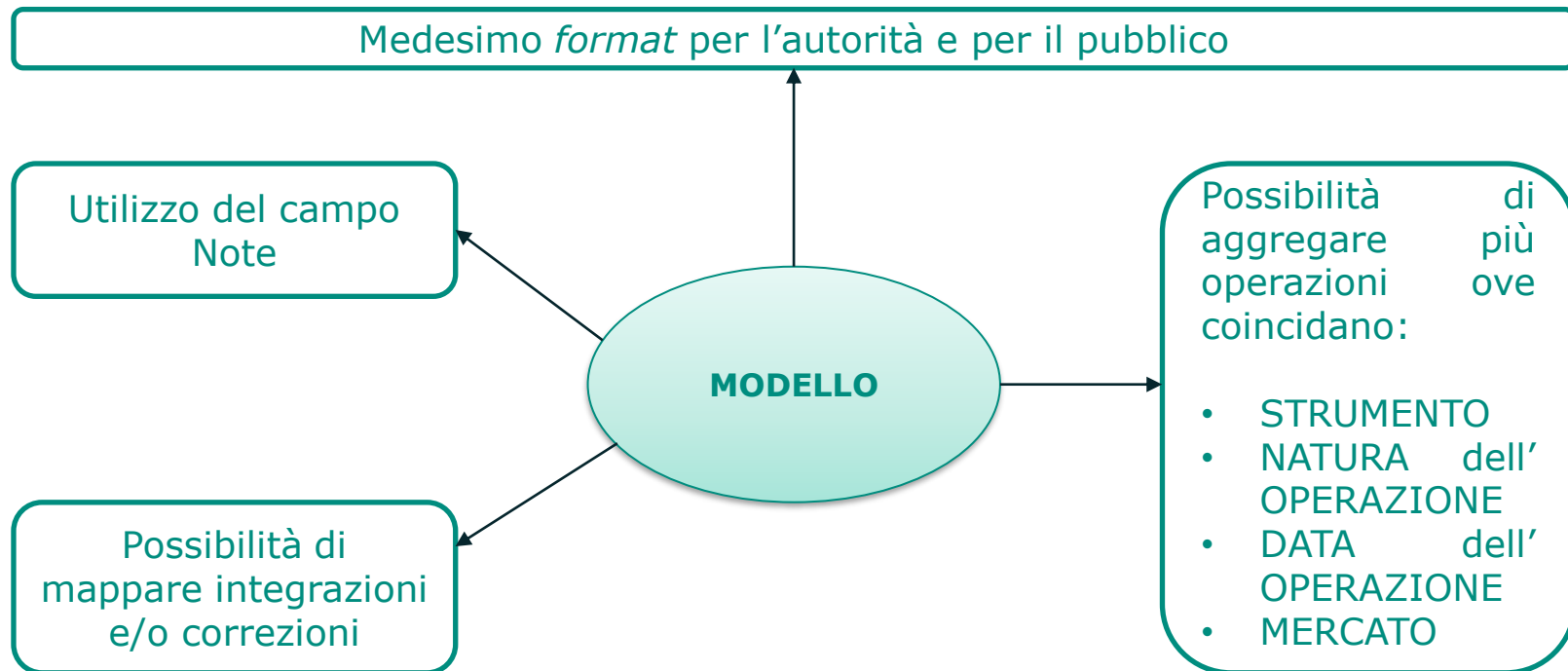
La notifica: tempi, contenuti e modelli (1/3)



La notifica: tempi, contenuti e modelli (2/3)

- ❖ **NOME DEL *MANAGER*** o della persona strettamente legata
 - ❖ **MOTIVO** della notifica
 - ❖ denominazione dell'**EMITTENTE** interessato
 - ❖ descrizione e **IDENTIFICATIVO DELLO STRUMENTO** finanziario
- ❖ La **NATURA** dell'operazione
 - ❖ **DATA E LUOGO** dell'operazione
 - ❖ **PREZZO** e **VOLUME** dell'operazione

La notifica: tempi, contenuti e modelli (3/3)



Closed Period (1/2)

- ❖ I *manager* non effettuano operazioni, direttamente o indirettamente, nel *closed period*, ovvero nei **30 giorni di calendario prima dell'annuncio di un rapporto finanziario intermedio** o di un **rapporto di fine anno** che l'emittente **deve** rendere pubblici

➤ *come si declina il closed period in caso di annunci di dati preliminari?*

- ❖ Possibili deroghe:

- ❖ in base a una **valutazione caso per caso, in condizioni eccezionali**, che impongono **la vendita immediata**
- ❖ in ragione delle **caratteristiche della negoziazione per operazioni condotte contestualmente o in relazione a un piano di partecipazione azionaria** dei dipendenti o a un **programma di risparmio**, una garanzia o diritti ad azioni, o ancora operazioni in cui **l'interesse del beneficiario sul titolo in questione non è soggetto a variazioni**

Closed Period (2/2)

Il divieto si applica anche all'Emittente?

"Since the actions of the PDMR, in their capacity of director or employee of the issuer, are not PDMR transactions for the account of a third party but transactions of the issuer itself, the prohibition of Article 19(11) is not applicable.

Nevertheless, it should be noted that any transaction carried out by the issuer during a closed period should be carefully treated, as the issuer remains subject to the prohibition of insider dealing contained in Article 14 of MAR".

Possibili modifiche con il **Listing Act: estensione delle esenzioni dal divieto** (operazioni in 'employee share schemes' in cui non sono previste decisioni di investimento attivo da parte dei *manager*).

Internal dealing nazionale

*"Chiunque detenga azioni in misura almeno pari al **dieci per cento** del capitale sociale, nonché ogni altro soggetto che **controlla** l'emittente quotato, comunicano alla Consob e al pubblico le operazioni, aventi ad oggetto azioni emesse dall'emittente [...].*

❖ **REGIME AGGIUNTIVO** motivato dalla particolare struttura della compagine azionaria delle società quotate in Italia

❖ Si applica **SOLO AI SOGGETTI QUOTATI** su mercati regolamentati

❖ **REGIME PARALLELO** con autonomo sistema di definizioni e di esenzioni

❖ Notifica entro **I PRIMI 15 GIORNI DEL MESE SUCCESSIVO** a quello dell'operazione

DUBBIO: cosa accade se soggetto riveste doppia qualifica? Prevale la disciplina comunitaria

Il percorso dell'informazione: le fasi di sviluppo



Fase 1: informazione rilevante (1/2)

LINEE GUIDA CONSOB

- *NON VINCOLANTI*
- *POSSIBILE PROTOTIPO ORGANIZZATIVO*

Dal punto di vista soggettivo:

- ✓ **FGIP** (Funzione Gestione Informazioni Privilegiate)
- ✓ **FOCIP** (Funzioni Organizzative Competenti Informazioni Privilegiate)

Fase 1: informazione rilevante (2/2)

Dal punto di vista oggettivo, si stabilisce quali informazioni possano essere rilevanti quando calate in una determinata realtà aziendale: mappatura

In via meramente esemplificativa, la Matrice A consente di rappresentare la mappatura in una società non finanziaria che adotta un sistema tradizionale di *governance*, con un Amministratore Delegato, un Direttore Generale, varie Divisioni, alcuni soggetti apicali, tra cui il CFO (Dirigente Preposto), al quale fanno capo l'Ufficio Amministrazione e Finanza e l'Ufficio Contabilità Generale.

Un esempio più concreto potrebbe includere le singole unità organizzative presenti all'interno delle Divisioni, l'enucleazione dei dirigenti che gestiscono Divisioni e Uffici, l'intervento di Comitati e di consulenti esterni.

Matrice A - Mappatura Informazioni Rilevanti / Funzioni Organizzative Competenti (FOCIP)

Tipo di informazione rilevante	Amministratore Delegato	Amministratore Delegato	Collegio Sindacale	Direzione Generale	Divisione Vendite	Divisione Acquisi	Marketing	Produzione	Ricerca e Sviluppo	Dirigente Preposto (CFO)	- Amministrazione e Finanza	- Contabilità Generale	Controllo di Gestione	Consulenza Legale	Internal Audit	Investor Relator
Assetti proprietari		x		x						x	x			x		x
Composizione del management	x	x		x						x	x					x
Attività dei revisori		x	x	x						x	x	x	x	x	x	x
Operazioni sul capitale	x	x	x	x						x	x	x	x	x	x	x
Emissione strumenti finanziari	x	x	x	x						x	x			x	x	x
Acquisizioni, fusioni, scissioni, ecc.	x	x	x	x	x	x	x	x		x	x	x	x	x		x
Ristrutturazioni e riorganizzazioni	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Operazioni su strumenti finanziari		x		x						x	x			x	x	x

Fase 2: identificazione, gestione e comunicazione*

** Il contenuto delle slides che seguono riprende letteralmente quello delle Delibere sanzionatore pubblicate sul Bollettino della Consob e oggetto tutte o quasi di gravame giudiziario non definitivo. Le slides riflettono, dunque, solo il punto di vista della Consob espresso a conclusione del procedimento sanzionatorio*

MANCATA COMUNICAZIONE DELL'INFORMAZIONE PRIVILEGIATA

«[...] è stato rilevato che **l'informazione relativa al recesso** (22 ottobre 2021) **del cliente** ... dai contratti con ... era da ritenersi «informazione privilegiata» sulla base: a) delle valutazioni condotte dallo stesso emittente sull'incidenza del cliente in termini economici, di liquidità e di peso sulle attività; b) del fatto che «l'interruzione anticipata dei rapporti determina[va, n.d.r.] gravi e irreparabili danni a ...», c) dell'importanza del cliente [...] e d) dell'importanza che la business unit Security Services riveste all'interno del Gruppo di [...]

Riguardo a tali circostanze, è emerso «l'omesso adempimento degli obblighi informativi in materia di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate [...], **per non aver comunicato al pubblico il prima possibile l'informazione concernente il recesso** dei contratti in essere con ..., di cui è stata data notizia solo in data 25 novembre 2021, quando la stessa rendeva nota l'avvenuta formalizzazione del recesso dai contratti di depositario e di outsourcing dei servizi amministrativi»

Fase 3 (eventuale): ritardo

ILLEGITTIMA ATTIVAZIONE DEL RITARDO

«Rilevato [...] irregolarità relativamente alle modalità di gestione delle informazioni rese al pubblico [...] in occasione della **cessione della divisione europea** [...] a [...] [...] la Società **annunciava l'approvazione del Business Plan [...], senza tuttavia informare il pubblico in merito all'avvio di un progetto strategico alternativo al piano medesimo: tale informazione veniva assoggettata al regime del ritardo [...]**»

[...] l'attivazione della procedura del ritardo è avvenuta in assenza delle condizioni normativamente previste e che l'elenco delle persone che hanno avuto accesso all'informazione privilegiata presentava delle irregolarità»

Grazie per l'attenzione!

