

Commenti di ASSIREVI alla consultazione di CONSOB relativa alla proposta di adozione delle Guide Operative “Gestione delle informazioni privilegiate” e “Raccomandazione di investimento”

In data 6 aprile 2017 è stato pubblicato dalla Consob il documento di consultazione denominato “*Proposta di adozione di due comunicazioni recanti l’adozione delle Guide Operative «Gestione delle Informazioni privilegiate» e «Raccomandazione di investimento»*” (nel seguito, il “**Documento di Consultazione**”).

Le Guide Operative si propongono, in particolare, l’obiettivo di dotare gli operatori di concreti strumenti applicativi per adempiere agli obblighi imposti dal Regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato (nel seguito, il “**Regolamento MAR**”) e relativi atti normativi delegati.

In quest’ottica, il Documento di Consultazione precisa che “*[l]e Guide Operative sono strutturate in modo da essere direttamente fruibili dai soggetti destinatari, i quali sono chiaramente identificati, a rischio di non raggiungere con la medesima efficacia l’intera platea dei soggetti comunque interessati dalle disposizioni. La presentazione degli argomenti è, quindi, prossima a quella che offrirebbe al destinatario un manuale operativo (handbook)*”.

ASSIREVI, nel formulare il proprio apprezzamento per questa significativa attività interpretativa e applicativa dell’Autorità di Vigilanza, anche per il tramite di esemplificazioni concrete, ringrazia per l’opportunità offerta con la presente consultazione e sottopone, qui di seguito, alcune specifiche considerazioni limitatamente alla Guida Operativa sulla “*Gestione delle informazioni privilegiate*” (la “**Guida Operativa**”) e ai profili attinenti alle società di revisione e alla loro attività.

* * *

1. Premessa

La prima considerazione che questa Associazione ritiene opportuno segnalare riguarda la descrizione dell’attività di revisione contenuta in più parti del documento nell’“*Analisi di un caso pratico*”.

In effetti, per illustrare la mappatura dei flussi informativi, le relative Funzioni Organizzative Competenti Informazioni Privilegiate (“**FOCIP**”), la creazione della RIL e il passaggio dell’informazione rilevante ad informazione privilegiata, con contestuale istituzione dell’*insider list*, è utilizzata l’attività di revisione sul bilancio di esercizio dell’emittente quotato.

Anche alla luce del *framework* di riferimento per lo svolgimento dell’attività di revisione legale, oggi costituito oltre che dal D.Lgs. 39/2010 e dal Regolamento 537/2014/UE per gli enti di interesse pubblico, dai Principi di Revisione ISA Italia, ASSIREVI propone nell’allegato A alla presente alcune precisazioni al testo dell’“*Analisi di un caso pratico*”, finalizzate unicamente ad un maggior coordinamento con il richiamato *framework*.

Al riguardo, sarebbe altresì opportuno che la Guida Operativa chiarisse espressamente che la descrizione dell'attività di *audit* del bilancio riportata nell'“*Analisi di un caso*” è esemplificativa e non esaustiva delle attività, verifiche e procedure di revisione che possono essere riscontrate nel corso di un incarico.

Sotto un diverso profilo, ASSIREVI evidenzia che l'“*Analisi di un caso pratico*” ha ad oggetto una fattispecie in cui la società di revisione, nell'ambito della sua attività di *audit* del bilancio, “genera” un'informazione rilevante (e quindi potenzialmente privilegiata).

Al riguardo, la Guida Operativa sottolinea che “[...]la revisione del bilancio di esercizio costituisce solitamente una specifica informazione rilevante. Essa si sviluppa in larga parte all'interno della società emittente ma è soggetta ad una valutazione da parte di un soggetto esterno all'emittente (il Revisore). Si tratta, quindi, di una situazione ibrida” (cfr. pagina 18).

In effetti, la società di revisione, oltre ad essere un “soggetto esterno all'emittente” in grado comunque di “generare” una specifica informazione rilevante, ben potrebbe, per il suo ruolo, essere destinataria di altre informazioni rilevanti e privilegiate sviluppate all'interno dell'emittente.

La società di revisione potrebbe quindi essere ricompresa nell'ambito della mappatura anche in relazione ad altri “flussi informativi” ed i componenti dei suoi team essere iscritti nella RIL e nelle specifiche *insider list*.

Si ricorda, inoltre, che la società di revisione potrebbe trovarsi a svolgere a favore dell'emittente altre attività diverse dalla revisione legale, anche richieste da norme di legge. A puro titolo indicativo, si pensi, ad esempio, alle attività richieste al revisore in presenza di operazioni straordinarie, quali fusioni o aumenti di capitale, da parte dell'emittente, e che generalmente comportano il rilascio di pareri di congruità o la verifica e il riscontro dei dati riportati nel prospetto informativo.

Ad avviso di ASSIREVI, il duplice ruolo della società di revisione quale soggetto in grado, da un lato, di generare e, dall'altro lato, di essere destinatario di una specifica informazione rilevante potrebbe essere meglio chiarito all'interno della Guida Operativa nel contesto dell'“*Analisi di un caso pratico*” costruito proprio intorno all'esempio dell'attività di revisione legale.

Inoltre, la medesima circostanza costituisce il presupposto per le ulteriori riflessioni di cui ai punti che seguono.

2. L'obbligo di comunicazione di dati e informazioni all'emittente da parte di terzi

2.1 Il Regolamento MAR prevede che nell'*insider list* siano “*indicati i dati delle persone che hanno un rapporto di collaborazione professionale con l'emittente e che, nello svolgimento di determinati compiti, hanno accesso all'informazione*” (cfr. art. 18, paragrafo 1, lett. a). La Guida Operativa specifica poi che “*qualora la persona che ha un rapporto di collaborazione professionale con l'emittente sia una società, un'associazione o un altro ente, l'emittente indica nell'Insider List i dati delle relative persone fisiche che hanno accesso all'informazione privilegiata*”.

L'art. 18, paragrafo 2, Regolamento MAR, impone, infine, sempre all'emittente, di adottare ogni misura ragionevole per assicurarsi che le persone inserite nell'*insider list* assumano per iscritto gli obblighi connessi.

Al riguardo, ASSIREVI prende atto che, in linea di principio, compete all'emittente l'obbligo di richiedere ai singoli soggetti che svolgono attività per conto delle società di revisione i dati e le informazioni da inserire nell'*insider list* e che sempre l'emittente deve comunicare per iscritto a tali persone fisiche l'avvenuta iscrizione nell'*insider list*.

Ciò premesso, nella Guida Operativa, nell'ambito dell'"*Analisi di un caso pratico*" si legge altresì che "*l'emittente sulla base della mappatura delineata nella Procedura iscrive in una sezione della RIL, sin dalla Fase 1 (Interim) [...] il Revisore, i componenti del Team di revisione ed altre persone indicate dal Revisore*" (enfasi aggiunta).

Dalla lettura delle previsioni normative e di quanto indicato nella Guida Operativa sorgono a nostro avviso alcuni profili illustrati nei seguenti punti che meriterebbero un chiarimento all'esito della presente consultazione.

2.2 Un primo aspetto concerne la necessità di individuare specificatamente nella Guida Operativa la fonte dell'obbligo di comunicare informazioni, anche personali, da parte di soggetti terzi all'emittente affinché tali dati siano inseriti nella RIL e/o *insider list*. Tale obbligo dovrebbe in effetti valere per le società, associazioni o altri enti che abbiano rapporti di collaborazione con l'emittente e che siano richiesti da quest'ultimo di fornire l'elenco (e i dati) dei propri dipendenti e collaboratori. Al riguardo, fino all'entrata in vigore del Regolamento MAR, le società di revisione rientravano tra i soggetti obbligati a tenere un proprio registro delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate in virtù di quanto indicato nella Comunicazione Consob del 28 marzo 2006, n. 6027054. Oggi, alla luce del Regolamento MAR e della conferma resa da codesta Spettabile Autorità nel Documento di Consultazione, esse non hanno più il medesimo obbligo, ma sono indicate a pag. 19 della Guida Operativa come soggetti che devono fornire indicazione del team di lavoro e delle altre persone che hanno accesso ad una specifica informazione.

In proposito, le società di revisione dovranno dunque attivarsi per raccogliere al proprio interno le informazioni e i dati da comunicare agli emittenti affinché essi possano adempiere agli obblighi richiesti dal Regolamento MAR e a quanto previsto nella Guida Operativa.

Al fine di consentire tale raccolta, anche nel rispetto della normativa in tema di *privacy*, sarebbe utile che la Guida Operativa esplicitasse con chiarezza l'esistenza dell'obbligo in capo a soggetti terzi, quali le società di revisione, di trasmettere dati e informazioni relativi a propri dipendenti e collaboratori su richiesta dell'emittente al fine di consentire a quest'ultima di adempiere alle previsioni della normativa in tema di informazioni privilegiate.

2.3 Nella Guida Operativa andrebbe altresì meglio chiarito che la richiesta delle informazioni di cui al punto che precede deve essere rivolta dall'emittente alla società di revisione e non direttamente alle persone fisiche dipendenti e collaboratrici di quest'ultima. Tutto ciò, fermo restando che, in caso di iscrizione in una specifica *insider list* delle persone fisiche indicate dalla società di revisione ai fini della formazione della RIL, la comunicazione dell'iscrizione nell'*insider list* deve essere effettuata dall'emittente direttamente ai singoli interessati.

A quest'ultimo riguardo, si segnala altresì che con riguardo alle persona da inserire nell'*insider list* la Guida Operativa prevede quanto segue: "*inizialmente tali persone sono individuate sulla base della mappatura e della RIL*" (cfr. pag. 37, enfasi aggiunta).

Andrebbe ad avviso di ASSIREVI chiarito che, normalmente, tutti i soggetti comunicati dal revisore ai fini della RIL “passano” automaticamente, salvo eccezioni da valutare caso per caso dal FGIP, nell’*insider list*.

Tale considerazione deriva dalle peculiarità dell’attività di *audit* che rendono impossibile per le società di revisione il processo di cancellazione riportato nell’esempio della Guida Operativa ove viene indicato che, nel corso delle varie fasi della revisione del bilancio, la RIL viene aggiornata e alcuni soggetti vengono da essa cancellati.

Il suddetto processo di “cancellazione” non è a nostro avviso attuabile per le società di revisione, tenuto conto che il personale professionale coinvolto a vario titolo nello svolgimento dell’*audit* ha sempre potenzialmente accesso all’applicativo contenente le carte di lavoro e, quindi, all’informativa.

L’esempio contenuto nella sezione “*Analisi di un caso*” a pagina 19 potrebbe utilmente dar conto anche di tali circostanze.

2.4 Un ulteriore aspetto concerne poi il criterio per l’individuazione delle persone che devono essere indicate dalla società di revisione all’emittente per la formazione della RIL. Come anticipato nel paragrafo 2.2, la Guida Operativa precisa a pag. 19 che in una sezione della RIL sono indicati “*il Revisore, i componenti del Team di revisione ed altre persone indicate dal Revisore*”.

La medesima Guida, a pag. 37, paragrafo 5.2.4., indica che “*L’insider List è finalizzata all’evidenziazione del collegamento tra la specifica informazione privilegiata e la persona che ha accesso alla stessa [...]. Avere accesso all’informazione privilegiata non implica necessariamente il possesso 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 che ha accesso ad una informazione privilegiata sita in un database se riesce ad accedere alla stessa direttamente dal proprio computer*” (enfasi aggiunta).

Nello specifico caso delle società di revisione, l’accesso ai *database* di un incarico di revisione può essere consentito anche a chi svolge attività *non core* e/o a basso contenuto tecnico (a titolo indicativo si pensi al personale che svolge assistenza IT o ai *delivery center*, sovente ubicati al di fuori del territorio nazionale, e spesso utilizzati dalle società di revisione per svolgere attività a basso valore aggiunto quali ad esempio selezioni statistiche o riscontri documentali). L’inserimento di tali soggetti nella RIL, e potenzialmente nell’*insider list*, comporterebbe la comunicazione di una mole significativa di dati relativi a soggetti che, pur avendo in linea teorica accesso al *database*, ragionevolmente non sono in condizioni di venire in possesso dell’informazione rilevante.

Alla luce di quanto sopra, i soggetti che il Revisore indica nella RIL dovrebbero, a nostro avviso, essere costituiti esclusivamente dal personale professionale della società di revisione o del *network* che ha accesso al *database* dell’*audit* e/o inserisce ore/lavoro nel *time sheet* dell’incarico di revisione. Dovrebbero pertanto essere esclusi dalla RIL i soggetti che, per necessità tecniche, solo al verificarsi di particolari circostanze, potrebbero accedere al *database* ma non sarebbero comunque in grado, per competenza e ruolo, di identificare eventuali informazioni rilevanti in esso contenute.

2.5 Con riferimento alle società appartenenti ad un gruppo la Guida Operativa precisa quanto segue “*[p]osto che informazioni rilevanti di società controllate possono assumere rilievo ai fini dell’obbligo di pubblicazione di informazioni privilegiate per l’emittente, la Procedura viene coordinata con le istruzioni che l’emittente impartisce alle controllate in conformità all’articolo 114, comma 2, TUF*” (cfr. pag. 10).

Viene poi fatto un esplicito riferimento alle persone che abbiano “*un rapporto professionale presso una società in rapporto di controllo e che abbiano, altresì, accesso all’informazione privilegiata dell’emittente*”, salvo poi ribadire che “*le società controllate non sono tenute dall’articolo 18 MAR a redigere una propria insider list*” (cfr. pag. 38).

Nel caso della attività di revisione contabile, il team della revisione del bilancio civilistico e consolidato dell’emittente è l’unico soggetto in grado di generare informazioni rilevanti riguardanti tale area. Infatti, solo in sede di consolidamento possono essere raggiunte conclusioni in merito agli effetti che eventi e circostanze emerse nel corso dell’audit delle entità rientranti nell’area di consolidamento possono avere sul bilancio consolidato dell’emittente e conseguentemente sulla relazione di revisione allo stesso relativa. Di conseguenza, solo il personale professionale parte del *team* di lavoro che ha accesso al *database* dove è archiviata la documentazione relativa all’*audit* del bilancio civilistico e consolidato dovrà essere inserito nella RIL e, successivamente, se del caso, nell’*insider list*. Ovviamente, per quanto riguarda altri flussi informativi dell’emittente di cui la società di revisione e il suo personale possano venire a conoscenza, potrebbe accadere che soggetti diversi da quelli sopra indicati e facenti parte di *team* relativi alle controllate divengano destinatari di specifiche informazioni rilevanti. Si pensi, ad esempio, ad incarichi di *due diligence* per l’effettuazione di acquisizioni. In queste fattispecie, tali soggetti saranno comunicati all’emittente ai fini dell’iscrizione nella RIL istituita con riferimento allo specifico flusso informativo.

Con riferimento alle tematiche dei Gruppi, parrebbe pertanto utile che la Guida Operativa fornisse qualche ulteriore dettaglio tenendo conto delle precisazioni sopra illustrate.

2.6 Con riferimento alla “sezione degli accessi permanenti” il Regolamento 347/2016 prevede che essa includa “*i soggetti che, per funzione o posizione hanno sempre accesso a tutte le informazioni privilegiate sin dalla loro individuazione*”. Al riguardo, la Guida Operativa precisa a pag. 39 che “*tale sezione dovrebbe contenere un numero estremamente basso di persone*” e che essa “*potrebbe includere alcuni soggetti apicali, come l’Amministratore Delegato e il Direttore Generale e i relativi staff*”.

Nella prassi di questi ultimi mesi a partire dall’entrata in vigore del Regolamento MAR alcuni emittenti hanno incluso la società di revisione tra i soggetti di cui alla “sezione degli accessi permanenti”.

Ad avviso di ASSIREVI, tale prassi non pare in linea con quanto la normativa europea ha inteso disciplinare attraverso detta sezione.

Sarebbe pertanto utile un chiarimento al riguardo da parte di Codesta Spettabile Autorità nella Guida Operativa in consultazione.

3. Il perimetro dei dati personali da inserire nella RIL e nell’insider list

3.1 Un ultimo argomento che deve essere trattato riguarda le informazioni personali che devono essere iscritte nell’*insider list*. In effetti, il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 al considerando 5, prevede che tale elenco “*dovrebbe riportare i dati personali che agevolano l’identificazione delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, tra cui data di nascita, indirizzo privato e, se applicabile, il numero di identificazione nazionale*”, mentre al considerando 6 richiede che riporti “*dati utili per aiutare l’autorità competente nelle indagini, permettendole di analizzare rapidamente la condotta di negoziazione delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate, di stabilire collegamenti tra queste e le persone implicate in operazioni sospette e di rilevare gli eventuali contatti intercorsi fra di esse in momenti critici. A questo scopo è essenziale il*

numero di telefono[...]”. Il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347, all’art. 2, prevede che gli emittenti “*redigono e tengono aggiornato l’elenco [dei dati delle persone presenti nell’insider list] in un formato elettronico conforme al modello 1 dell’allegato I*” (enfasi aggiunta).

Anche alla luce delle non omogenee prassi sin qui riscontrate, sarebbe auspicabile che la Guida Operativa confermasse che i “campi” previsti dal richiamato modello 1 dell’Allegato I al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 sono esaustivi e non esemplificativi.

Sempre con riguardo al modello 1 dell’Allegato I al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 sarebbe utile che la Guida Operativa chiarisse se nel campo relativo a “*numeri di telefono privati (casa e cellulare personale)*” devono essere indicate le sole SIM in uso da parte del soggetto oppure tutte le SIM intestate a tale persona fisica anche se in uso ad altri familiari.

Analogamente, sarebbe opportuna l’indicazione nella Guida Operativa di come compilare il campo “*indirizzo privato completo*”, precisando se è richiesto l’indirizzo di residenza, di domicilio o altro indirizzo individuato in base a criteri differenti.

3.2 Infine, sotto un profilo applicativo, e sempre alla luce della rilevanza delle informazioni personali trattate anche dalla società di revisione, andrebbe specificato nella Guida Operativa che le informazioni richieste al fine del completamento della RIL sono le medesime previste dal modello 1 dell’allegato I al Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 per la compilazione dell’insider list.

Tale scelta sembra del resto obbligata, tenuto conto della tempistica per la pubblicazione delle informazioni privilegiate (quanto prima possibile, entro il lasso temporale necessario per la redazione del comunicato stampa) e della necessità di attivare comunque l’*insider list* anche in caso di pubblicazione immediata, senza ricorso all’istituto del “ritardo”.

6 GIUGNO 2017