

COVID-19: forward looking statements

È ragionevole assumere che la diffusione dell'epidemia da Covid-19, nonché le misure normative straordinarie che sono state e saranno adottate nel contesto di tale emergenza sanitaria, influenzeranno in modo significativo - e per un periodo di durata al momento imprevedibile - le attività e il business di molte società.

In questo contesto, una delle tematiche cui le società italiane quotate in borsa devono certamente prestare grande attenzione sono gli impatti che il nuovo quadro economico potrebbe produrre sui dati previsionali (c.d. *forward-looking statements*).

FORWARD LOOKING STATEMENTS: QUADRO DI RIFERIMENTO

In termini generali, le società quotate non sono soggette a specifiche limitazioni o a specifici obblighi in materia di pubblicazione delle stime riguardanti i propri risultati attesi (c.d. *forward looking statements* o *guidance*).

Va però tenuto presente che - se diffuse al mercato - le dichiarazioni previsionali devono essere considerate alla luce della normativa vigente in materia di trasparenza nella gestione delle informazioni privilegiate, incentrata sul Regolamento (EU) N. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 (**MAR**), che disciplina, *inter alia*, la prevenzione degli abusi di mercato, prevedendo specifici obblighi di comunicazione a carico delle società quotate¹.

In particolare, l'Articolo 17 del MAR dispone che "*l'emittente comunica al pubblico, quanto prima possibile, le informazioni privilegiate che riguardano direttamente detto emittente*"².

Al riguardo, è utile fare riferimento alle *Linee guida sulla Gestione delle Informazioni Privilegiate*, pubblicate ad ottobre 2017 da Consob-Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, che contengono un elenco non esaustivo delle tipologie di informazioni che potrebbero essere qualificate come privilegiate ai sensi del MAR³: tra le altre, sono espressamente incluse in tale elenco le variazioni dei risultati di periodo attesi (*profit warnings* e *earning surprises*).

Anche alla luce di quanto previsto dalle già citate linee guida di Consob⁴, gli emittenti che abbiano pubblicato *forward looking statements* devono pertanto effettuare con tempestività le verifiche necessarie a stabilire se e in che misura i propri dati previsionali possano essere alterati per effetto dell'attuale congiuntura economica e, laddove tale alterazione sia da considerarsi come significativa/materiale, trattare la relativa notizia come un'informazione privilegiata, procedendo quindi senza indugio a informare il mercato⁵.

E' probabile che l'eccezionalità e peculiarità dell'emergenza legata al Covid-19 (*in primis*, come già accennato, in termini di incertezza circa la sua durata e i possibili sviluppi della relativa normativa speciale) possano - quanto meno in una prima fase - consentire a taluni emittenti di rilevare in tempi rapidi l'esistenza di uno scostamento rilevante tra le proprie precedenti dichiarazioni previsionali e le nuove aspettative di *performance* futura, senza essere però in grado di valutarne sin da subito l'entità e, quindi, di elaborare una nuova e affidabile *guidance*.

In tale eventualità, appare prudente che l'emittente proceda in due diversi *step*, separando quindi un immediato annuncio di "sospensione" della validità dei dati previsionali già pubblicati dalla successiva diffusione di previsioni revisionate e aggiornate, non appena queste siano disponibili. Il primo annuncio potrebbe creare un certo grado di incertezza nel mercato, ma allo stesso tempo consentirebbe agli investitori di essere debitamente e tempestivamente informati in merito a una circostanza di indubbio rilievo (avente, in quanto tale, carattere di notizia privilegiata), ovvero del fatto che i dati in circolazione non possono più essere considerati un riferimento attendibile.

RACCOMANDAZIONI RECENTI DELL'ESMA

I principi e il quadro normativo di riferimento di cui sopra sono stati confermati da una recente [pubblicazione dell'ESMA](#) (*l'European Securities and Markets Authority*) in materia di iniziative che devono essere intraprese dalle società quotate con riferimento alle implicazioni dell'emergenza da Covid-19. In questa nota, l'ESMA ha infatti raccomandato agli emittenti - *inter alia* - di:

- i. comunicare il prima possibile qualsiasi informazione significativa e rilevante riguardante gli impatti del Covid-19 sulle proprie attività fondamentali, sulle loro prospettive o sulla loro situazione finanziaria, nel rispetto degli obblighi di trasparenza previsti dal MAR;
- ii. essere trasparenti in merito agli impatti, attuali e potenziali, del Covid-19 sul proprio bilancio annuale di esercizio relativo al 2019 o nell'informativa contabile di periodo.

La gestione dell'emergenza legata al Covid-19, inclusi i conseguenti eventuali impatti sulle dichiarazioni previsionali, possono variare in modo molto significativo per ciascuna società. Ciò che è importante, dunque, è che gli organi deputati di tutti gli emittenti valutino attentamente e con tempestività la rispettiva situazione specifica, al fine di stabilire le eventuali azioni da porre in essere, anche in tema di *disclosures* al mercato.

[1] Si veda anche l'Articolo 114 del Testo Unico della Finanza (D. Lgs. n. 98 del 1998, come modificato e integrato).

[2] Con l'entrata in vigore del MAR sono state eliminate le specifiche disposizioni dell'Articolo 68 del Regolamento Consob n. 1197 del 19 marzo 1999, che prevedeva, *inter alia*, specifiche regole in materia di dichiarazioni previsionali e l'obbligo per gli emittenti di aggiornare tempestivamente il mercato in relazione ad ogni scostamento rilevante tra le dichiarazioni previsionali esistenti e il loro effettivo andamento.

[3] Si veda il paragrafo 3.1.2 delle "*Linee guida sulla Gestione delle Informazioni Privilegiate*", disponibile [qui](#). Le variazioni dei risultati attesi sono incluse anche nell'elenco, non esaustivo, delle circostanze che potrebbero costituire informazioni privilegiate di cui al documento denominato "*Market Abuse Directive Level 3 - second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*", datato luglio 2007, pubblicato dal CESR (la "Committee of European Securities Regulators") e disponibile [qui](#) (si veda il paragrafo 1.15).

[4] Si veda il paragrafo 4.6.7.5 delle "*Linee guida sulla Gestione delle Informazioni Privilegiate*".

[5] Giova rammentare a questo proposito che non è possibile ritardare la comunicazione al pubblico di una informazione privilegiata ai sensi dell'Articolo 17, comma 4, del MAR, laddove il ritardo possa avere l'effetto di fuorviare il pubblico. L'ESMA ha peraltro chiarito che le situazioni in cui il ritardo nella comunicazione dell'informazione privilegiata può indurre in errore il pubblico includono i casi in cui l'informazione riguardi la probabilità che gli obiettivi finanziari dell'emittente, precedentemente annunciati al pubblico, non siano raggiunti (cfr. documento ESMA denominato "*Orientamenti relativi al regolamento sugli abusi di mercato (MAR) - Ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate*", paragrafo 5.2, pag. 5, disponibile [qui](#)).

Per qualsiasi chiarimento o necessità in relazione all'argomento che precede, si prega di contattare:



Mario Ortu
mario.ortu@orsingher.com



Nicola Barra Caracciolo
nicola.barracaracciolo@orsingher.com



Federico Bonetti
federico.bonetti@orsingher.com



Francesca Flego
francesca.flego@orsingher.com

You are receiving this newsletter because you are registered in our database. To unsubscribe please send an email to unsubscribe@orsingher.com. If you would like to provide feedback (which would be much appreciated) please contact: francesca.flego@orsingher.com.