

Comunicazione n. DME/10066138 del 27-7-2010

inviata allo studio legale ... e, p.c. alla sgr ...

Oggetto: Operatività, da parte di una SGR che gestisce fondi comuni di investimento immobiliari quotati in borsa, su quote degli stessi

Si fa riferimento alla nota del ... , con la quale codesto Studio, per conto di ... SGR S.p.A., che istituisce e gestisce fondi comuni di investimento immobiliare quotati in Borsa, ha sottoposto all'attenzione della Consob le modalità con la quale detta società intende operare sulle quote di fondi da essa gestiti ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati italiani.

Nella predetta nota codesto Studio ha rappresentato in sintesi che, sebbene la normativa applicabile alla materia in esame appaia "*piuttosto scarna*", le citate modalità operative possano essere considerate lecite ove la SGR ritenga "*di potersi ispirare mutatis mutandis ai presidi individuati*" nell'ambito delle prassi di mercato ammesse dalla Consob ai sensi dell'art. 187-ter, comma 4, del TUF.

Al fine di illustrare la propria opinione codesto Studio ha richiamato, in particolare:

- il Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005, che impone alle SGR l'investimento in quote di fondi chiusi non riservati ad investitori qualificati in misura almeno pari al 2% del valore complessivo netto iniziale di ciascun fondo della specie e delle successive emissioni;
- il Regolamento Emittenti Consob (Delibera 11971/99) il cui art. 103, comma 6, richiede alle SGR di informare la Consob e il pubblico, con le modalità e nei termini indicati nell'Allegato 3F, delle operazioni, individuate nello stesso Allegato, aventi ad oggetto le quote o azioni degli OICR chiusi gestiti, effettuate dagli stessi soggetti o da società da essi direttamente o indirettamente controllate ovvero da soggetti appositamente incaricati;
- il Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A., che impone alle SGR che chiedano l'ammissione alle negoziazioni delle quote di fondi chiusi di incaricare un operatore specialista che si impegna a sostenere la liquidità degli strumenti finanziari su cui è richiesta la quotazione;
- l'art. 187-ter, comma 4, del TUF che prevede che per alcune fattispecie di manipolazione del mercato non può essere assoggettato a sanzione amministrativa chi dimostri di aver agito per motivi legittimi e in conformità alle prassi di mercato ammesse nel mercato interessato;
- la delibera Consob n. 16839 del 19 marzo 2009, con la quale la Consob ha ammesso n. 2 prassi di mercato, come definite dall'art. 180 TUF, la prima inerente all'attività di sostegno della liquidità del mercato, la seconda inerente all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "*magazzino titoli*".

In merito alla prassi inerente all'acquisto di azioni proprie, codesto Studio, nel sottolineare che questa fattispecie trova applicazione espressamente con riferimento al solo caso di acquisto di azioni proprie, ha evidenziato che la stessa prassi non contempla quindi l'ipotesi di acquisto, da parte della SGR, di quote di propri fondi con finalità di investimento stabile o comunque di medio periodo.

Codesto Studio ritiene tuttavia che, al ricorrere di tale fattispecie, la SGR possa beneficiare di un'esenzione dall'applicazione delle sanzioni relative alla manipolazione del mercato, ove la relativa

operatività della SGR sia condotta rispettando condizioni - in termini di prezzi, volumi e obblighi informativi - analoghe a quelle individuate dalla Consob ai fini dell'ammissione della prassi inerente all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "*magazzino titoli*".

Con riferimento a quanto sopra rappresentato, nel prendere atto delle modalità con cui la SGR intende operare sulle quote dei fondi gestiti dalla medesima - come descritto nella procedura allegata alla nota - lo scrivente ufficio osserva che:

- sono da confermare le conclusioni tratte implicitamente da codesto Studio, secondo le quali, in relazione al caso in esame, non trova applicazione la prassi inerente all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un c.d. "*magazzino titoli*";
- il rispetto, nell'ambito dello svolgimento dell'operatività sulle quote di fondi, di condizioni analoghe a quelle individuate dalla Consob ai fini della prassi per la costituzione del c.d. "*magazzino titoli*", sebbene evidenzi una linea di condotta prudentiale, non è idoneo ad escludere, di per sé, la configurabilità di possibili illeciti amministrativi;
- la citata operatività deve essere pertanto effettuata nel rispetto dei principi generali stabiliti dalla legge ai fini della tutela dell'integrità dei mercati; utili indicazioni con riferimento ai relativi illeciti possono essere peraltro tratte dalla comunicazione Consob n. DME/5078692 del 29-11-2005 "*Esempi di manipolazione del mercato e di operazioni sospette indicati dal Committee of European Securities Regulators (CESR) nel documento "Market Abuse Directive. Level 3 - First set of Cesr guidance and information on the common operation of the Directive". Istruzioni per la segnalazione di operazioni sospette*".

Si rappresenta infine, che in relazione alla specifica fattispecie dell'acquisto di azioni o di quote di propri fondi con finalità di investimento la Consob, anche su segnalazione dei soggetti interessati e sulla base degli opportuni approfondimenti, potrà, qualora si ravvisi la necessità, avviare, un'apposita procedura di consultazione, come prescritto dall'art. 41 del Regolamento Mercati (Delibera n. 16191/07).

CONSOB
Renato Maviglia - Claudio Salini