LEXIA
AVVOCATI

www.lexia.it
Milano
Via dell'Annunciata, 23/4
20121 Milano
T (+39) 02 3663 8610
F (+39) 02 8909 6488
E milano@lexia.it

Spett.le

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 Roma

Via SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Milano, 6 giugno 2017

Oggetto: *documento di consultazione "Proposta di adozione di due comunicazioni recanti l'adozione delle Guide Operative "Gestione delle Informazioni privilegiate" e "Raccomandazioni di investimento".*

Spettabile Commissione,

facciamo riferimento al documento di consultazione in oggetto, per formulare alcune brevi osservazioni.

In merito alla Guida Operativa "Gestione delle Informazioni privilegiate" (la "**Guida**"), il punto 5.2.8 specifica - in linea di continuità con la Comunicazione Consob n. DME/6027054 del 28 marzo 2006, punto 109 - che "*nell'Insider List non sono inseriti i dati di eventuali controparti di operazioni di fusione o di acquisizioni*".

Ferma restando la condivisione di tale orientamento, il medesimo suggerisce a nostro avviso di cogliere l'opportunità per sollecitare, in questa sede, una riflessione su un particolare aspetto inerente al flusso informativo tra gli emittenti e le relative controparti nel contesto delle fattispecie citate.

In proposito, si rileva preliminarmente che, come noto, nella prassi di operazioni di fusione e di acquisizione di pacchetti di azioni rilevanti e/o di controllo, le controparti sono solite richiedere agli emittenti e/o ai predetti azionisti lo svolgimento di un'attività di *due diligence* (contabile, legale, finanziaria etc.) sull'emittente stesso, con conseguente accesso a informazioni riservate, ivi incluse eventuali informazioni rilevanti e/o privilegiate.

Si tratta di un tema che può coinvolgere rilevanti profili di responsabilità, anche inerenti alla disciplina degli abusi di mercato, non solo – come accennato nella citata Comunicazione Consob – per gli aventi accesso a tali informazioni, ma anche per l'organo amministrativo dell'emittente a cui sia

richiesta la *disclosure* delle informazioni stesse. Si tenga inoltre presente che, in alcuni casi, le operazioni in questione possono coinvolgere, direttamente o indirettamente, l'interesse sociale e/o di tutti gli azionisti dell'emittente alla massimizzazione del valore delle azioni (ad es., operazioni che comporterebbero l'obbligo del potenziale investitore di promuovere un'offerta pubblica di acquisto, operazioni di fusione che consentirebbero di realizzare rilevanti sinergie industriali, etc.); mentre, in altri casi, tali operazioni coinvolgono esclusivamente o prevalentemente interessi particolari di singoli azionisti o gruppo di azionisti (ad es., vendita di pacchetti di azioni conferite in un patto parasociale, vendita di partecipazioni rilevanti o di maggioranza relativa dell'emittente, etc.).

Lo scrivente Studio Legale invita codesta spettabile Commissione a chiarire nella Guida se, ed entro quali limiti, gli emittenti possano legittimamente consentire alle controparti delle operazioni sopra descritte lo svolgimento di un'attività di *due diligence* sull'emittente stesso, dando accesso a informazioni riservate, ivi incluse eventuali informazioni rilevanti e/o privilegiate.

Con osservanza.

Avv. Francesco Dagnino