

Comunicazione n. DIN/3080529 del 12-12-2003

inviata allo studio legale ... e, p.c. alla società ... spa

Oggetto: Quesito in merito alla possibilità di derogare alle disposizioni concernenti la consegna del prospetto in caso di offerte pubbliche di vendita di quote di fondi chiusi immobiliari destinati alla negoziazione nei mercati regolamentati

Si fa riferimento alla lettera del ..., con la quale codesto Studio Legale, per conto della ... SGR, ha richiesto se, nel caso di una sollecitazione all'investimento avente ad oggetto quote di fondi immobiliari chiusi "ad apporto privato" destinate alla quotazione, sia applicabile l'art. 13 del Regolamento CONSOB n. 11971 del 1999, che prevede la consegna del prospetto informativo soltanto su richiesta dell'investitore sollecitato, anziché l'art. 22, comma 2, dello stesso Regolamento, che impone la consegna in ogni caso per le offerte aventi ad oggetto quote di OICR.

Occorre preliminarmente osservare che la materia è disciplinata dal Regolamento n. 11971 del 1999 emanato dalla CONSOB in tema di Emittenti, nella parte relativa alla sollecitazione all'investimento, in attuazione della delega conferita dall'art. 95 del T.U.F..

La disciplina regolamentare sulla sollecitazione all'investimento (Parte II, Titolo I) è in particolare costituita da un Capo I, contenente norme di carattere generale, e da un Capo II, recante disposizioni particolari sulla sollecitazione avente ad oggetto quote o azioni di OICR. In apertura di tale ultimo Capo, l'art. 20 precisa che *"Alle sollecitazioni riguardanti quote o azioni di OICR si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni del Capo I, oltre a quelle degli articoli seguenti"*. Conseguentemente, per questa particolare tipologia di sollecitazione, si è inteso rinviare alle disposizioni previste per le sollecitazioni in generale soltanto in quanto queste ultime non siano in contrasto con le specifiche previsioni introdotte per gli OICR.

Assume rilevanza l'art. 22, comma 2, in base al quale *"Prima del perfezionamento dell'operazione copia del prospetto informativo è consegnata all'investitore. In ogni momento è consegnata gratuitamente a chiunque ne faccia richiesta copia dei documenti menzionati nel prospetto"*.

Tale previsione risulta "non compatibile" con quanto stabilito per le sollecitazioni in generale dall'art. 13 del medesimo Regolamento, secondo cui *"L'offerente e gli intermediari incaricati del collocamento o che operano nell'interesse di questi ultimi consegnano gratuitamente a chi ne faccia richiesta copia del prospetto informativo"*.

In altri termini, per gli OICR sussiste l'obbligo per l'emittente e i collocatori di consegnare il prospetto informativo prima che si perfezioni l'operazione (ciò che avviene con la sottoscrizione del modulo di adesione, definito parte integrante e necessaria del prospetto medesimo), anche indipendentemente dall'effettuazione di una richiesta da parte del soggetto sollecitato.

La disciplina sulla consegna del prospetto non muta nel caso di una sollecitazione finalizzata alla quotazione.

Nell'ambito del Regolamento Emittenti, infatti, è presente una specifica disciplina sull'*"Ammissione a quotazione preceduta da sollecitazione all'investimento"* (Parte III, Titolo I, Capo III), che rende possibile la realizzazione contestuale delle due operazioni di sollecitazione e quotazione mediante la confluenza delle relative informazioni in un unico prospetto, ma nulla si dice in merito alla consegna del prospetto stesso, che, pertanto, così come per altri aspetti dell'operazione, rimane sottoposto alla disciplina relativa alla specifica sollecitazione applicabile, vale a dire, nel caso di specie, quella avente ad oggetto quote o azioni di OICR.

A tale conclusione non si oppongono neppure - contrariamente a quanto evidenziato nel quesito - le peculiarità dell'operazione.

La previsione di un obbligo di consegna più stringente di quello dettato in via generale per le altre sollecitazioni è dovuta, infatti, all'attribuzione di un maggior rilievo al possesso materiale del prospetto informativo da parte dell'investitore nel caso di offerta avente ad oggetto quote di OICR.

L'offerta di tali strumenti finanziari, infatti, è fase tipicamente necessaria per l'esercizio dell'attività di gestione collettiva del risparmio, la quale, essendo fondata sul conferimento di un mandato professionale di durata, presuppone che il mandante - ovverosia l'investitore cd. *retail* cui è per sua natura rivolto il prodotto - sia pienamente a conoscenza di tutte le caratteristiche dell'attività e, in particolare, del livello di rischio e delle altre peculiarità dell'investimento sollecitato (ad esempio, i costi direttamente a carico del sottoscrittore e quelli a carico del fondo; le modalità della sottoscrizione e del rimborso delle quote; l'informativa ulteriore). Ciò che è vero soprattutto nel caso dei fondi immobiliari chiusi "ad apporto" sia perché si tratta di prodotti con orizzonte temporale di lungo periodo, sia perché il patrimonio è fin dall'origine costituito da immobili la cui valutazione e redditività è informazione d'interesse essenziale per gli investitori.

L'inserimento dell'offerta pubblica di vendita o di scambio nell'ambito della procedura di quotazione non fa venir meno le particolari esigenze di tutela che, nell'ipotesi di sola sollecitazione, giustificano la disciplina sulla consegna obbligatoria del prospetto informativo. Non a caso la disciplina speciale del Regolamento Emittenti sulle offerte contestuali a quotazione nulla dispone sul punto, lasciando spazio alla disciplina sulla sollecitazione avente ad oggetto le quote di OICR.

La circostanza evidenziata nel quesito, che l'obbligatorietà della consegna del prospetto *"...aggraverebbe notevolmente le incombenze amministrative ed organizzative a carico dei soggetti coinvolti nell'operazione"*, dando luogo ad una *"disparità nel trattamento di sollecitazioni aventi ad oggetto parti di OICR destinate alla quotazione e le OPV di altre tipologie di strumenti finanziari"*, non è altro che la conseguenza delle differenze esistenti fra le operazioni e della prevalenza, nella ponderazione compiuta dall'Autorità chiamata ad emanare le norme secondarie, degli interessi degli investitori destinatari dell'offerta rispetto a quelli degli organizzatori della stessa.

In linea con la previsione dell'articolo 95, comma 1, T.U.F., che attribuisce alla CONSOB il potere di dettare *"disposizioni di attuazione (...) anche differenziate in relazione alle caratteristiche dei prodotti finanziari, degli emittenti e dei mercati"*, nel Regolamento Emittenti è prevista una disciplina differenziata per la consegna del prospetto informativo, a seconda che questo sia funzionale a una sollecitazione avente ad oggetto quote di un OICR ovvero ad una sollecitazione avente ad oggetto altri strumenti finanziari.

In conclusione, l'offerta finalizzata alla quotazione di quote di fondi chiusi, e dunque anche di quelle di fondi immobiliari ad apporto, presenta, soprattutto in relazione alla natura del prodotto che ne costituisce l'oggetto, particolarità tali da giustificare un trattamento differente rispetto ad altre operazioni dello stesso tipo. A tali particolarità corrisponde la previsione nel Regolamento Emittenti di una disciplina speciale sulla consegna del prospetto informativo volta a garantire una maggiore tutela per il pubblico degli investitori.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia