

Comunicazione n. DIS/99082609 del 9-11-1999

inviata all'Assogestioni

Oggetto: Obblighi di comportamento, in pendenza di un'offerta pubblica di acquisto o scambio, per le società di gestione del risparmio legate all'offerente o all'emittente da rapporti di controllo o collegamento

Si fa riferimento alla nota del 28 luglio u.s. con la quale codesta Associazione ha chiesto a questa Commissione un'interpretazione relativa all'esatta definizione degli obblighi di comportamento in capo alle società di gestione del risparmio controllate dall'offerente o dall'emittente, o collegate ad essi, in pendenza di un'offerta pubblica di acquisto o scambio.

In particolare l'art. 41, comma 1, lett. b) del regolamento n. 11971¹ adottato con delibera Consob del 14 maggio 1999 (di seguito regolamento n. 11971) stabilisce che, durante il periodo di offerta "i soggetti interessati comunicano entro la giornata alla Consob e al mercato le operazioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari oggetto dell'offerta o che diano diritti ad acquistarli o venderli da essi compiute anche per interposta persona indicando i corrispettivi pattuiti". L'art. 42, primo comma, impone all'offerente e agli altri soggetti interessati doveri di correttezza e parità di trattamento dei destinatari dell'offerta che si sostanziano nella astensione dall'effettuare operazioni sul mercato volte a influenzare le adesioni all'offerta e da comportamenti e accordi diretti ad alterare situazioni rilevanti per i presupposti dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria. L'art. 35, comma 1, lett. d) del regolamento include tra i soggetti interessati anche i soggetti legati all'offerente e all'emittente da rapporti di controllo e le società sottoposte a comune controllo o collegate. Pertanto la formulazione della norma parrebbe far ricadere nell'ambito dei soggetti interessati destinatari dell'obbligo di comunicazione giornaliera di cui al citato art. 41, comma 1, lett. b) e delle norme di correttezza di cui all'art. 42, comma primo, anche le società di gestione del risparmio controllate dall'offerente e/o dall'emittente o collegate ad essi.

Al riguardo codesta Associazione ritiene che una lettura più attenta delle norme citate parrebbe condurre ad un'interpretazione nel senso della non inclusione dei soggetti sopra menzionati in tale ambito. Ciò in quanto il criterio discriminante per l'individuazione dell'ambito soggettivo di tali obblighi sembra essere individuato nella titolarità in capo ai "soggetti interessati" coinvolti di un "proprio autonomo interesse all'effettuazione di operazioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari oggetto dell'offerta", interesse che difficilmente può rinvenirsi in capo alle società di gestione del risparmio le quali, pur facendo parte di un gruppo, nello svolgimento dell'attività di gestione sono tenute ad operare istituzionalmente nell'interesse del cliente investitore e mai nell'interesse proprio, della controllante o del gruppo di appartenenza.

Tale principio, sempre secondo codesta Associazione, è rinvenibile nelle norme che disciplinano sia l'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento, dovendo il servizio essere esercitato "per conto terzi" (art. 1, comma 5, lett. d) del d.lgs. n. 58/98, di seguito anche Testo Unico) sia quella collettiva, dovendo l'intermediario agire "con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei partecipanti ai fondi" (art. 40, comma 1, del Testo Unico) e "nell'interesse dei partecipanti agli OICR e dell'integrità del mercato mobiliare" "in modo indipendente e coerente con i principi e le regole generali del Testo Unico" (art. 48, lett. a) del regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11522 del 1° luglio 1998 in materia di intermediari).

¹ Ora art. 41, comma 2, lett. b).

Al riguardo si sottolinea, preliminarmente, che al fine di assicurare un corretto e costante flusso di informazioni su tutto ciò che può incidere su un'offerta pubblica di acquisto e/o scambio, e più specificamente sulla decisione dei destinatari di aderire o meno all'offerta stessa, il Testo Unico ha, da un lato, attribuito alla Consob il potere di regolamentare "la trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta" (art. 103, comma 4, lett. b) e, dall'altro, ha previsto che agli emittenti, anche se non quotati, si applichino le disposizioni di cui all'art. 114, commi 3 e 4 e all'art. 115, in differenti periodi connessi all'offerta.

Coerentemente la Consob, con il citato art. 41 del regolamento n. 11971 ha disposto le modalità con le quali tale trasparenza viene assicurata, prevedendo, da un lato, che ogni dichiarazione da parte dei "soggetti interessati" all'offerta debba essere diffusa solo tramite comunicati stampa e dall'altro, sempre per i medesimi soggetti, l'obbligo di comunicazione giornaliera delle operazioni effettuate sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta con l'indicazione dei corrispettivi pattuiti.

Per quanto attiene al perimetro soggettivo di destinazione delle norme suddette, nella definizione di cui all'art. 35, comma 1, lett. d)², del regolamento citato, accanto all'offerente e all'emittente i titoli oggetto dell'offerta, che sono necessariamente soggetti interessati all'offerta, sono stati inseriti coloro che si presume possano agire nell'interesse degli stessi. Ciò che rileva, in altri termini, è l'effettiva destinazione degli effetti delle operazioni compiute, effetti che debbono essere riconducibili, in ultima analisi, all'offerente o all'emittente.

Tale riconducibilità non sembra sussistere per le operazioni effettuate da società di gestione del risparmio controllate (o collegate) dall'emittente o dall'offerente, in quanto come sottolineato da codesta Associazione - sulla base del quadro normativo delineato dal Testo Unico, esse devono operare, sia per la gestione effettuata su base individuale che per la gestione collettiva, sempre nell'interesse del cliente o dei partecipanti ai fondi, e, conseguentemente non potrebbero perseguire obiettivi propri dell'offerente o dell'emittente.

Ulteriore conferma di quanto sopra può altresì essere rinvenuta, sempre nell'ambito del Testo Unico, nel regime di separatezza dei patrimoni gestiti, stabilito sia su base individuale che collettiva (cfr. artt. 22 e 36, comma 6.), e, sotto diversa angolazione, dalle modalità prescritte per il diritto di voto inerente alle partecipazioni detenute per conto dei singoli clienti (cfr. per la gestione individuale, l'art. 24, comma 1, lett. e) ovvero dai fondi gestiti (cfr. art. 40, commi 1 e 2) che deve essere sempre esercitato nell'interesse dei clienti o dei partecipanti ai fondi.

A presidio delle disposizioni sopra menzionate il Testo Unico pone sanzioni di natura penale (cfr. art. 168) e amministrativa (cfr. art. 190).

Si consideri, inoltre, che anche in tema di trasparenza delle partecipazioni al capitale delle società quotate, sia nel previgente regime dettato dagli artt. 1/5 e ss. della legge n. 216/74, sia in quello oggi delineato dall'art. 120 del Testo Unico, le partecipazioni detenute da fiduciari o da intermediari per conto dei clienti non sono computate, ai fini del calcolo della percentuale, dai controllanti i suddetti soggetti (cfr. art. 118, comma 3, del regolamento n. 11971).

Resta fermo che gli uffici di questa Commissione preposti alla vigilanza del regolare funzionamento del mercato, nell'eventualità in cui si dovesse riscontrare un irregolare andamento delle quotazioni e dei volumi scambiati degli strumenti finanziari oggetto di offerta pubblica di acquisto o scambio ovvero sulla base di accertamenti effettuati a campione, potranno richiedere agli intermediari autorizzati, attivi sul mercato, informazioni sui loro committenti e valutare, nel caso in cui questi

² Ora art. 35, comma 1, lett. b).

ultimi fossero società di gestione del risparmio legate all'offerente o all'emittente da rapporti di controllo o collegamento, il rispetto dei sopra citati principi di correttezza.

In conclusione la Commissione, per le considerazioni sopra esposte, concorda con quanto rappresentato da codesta Associazione e ritiene che le società di gestione del risparmio legate all'offerente o all'emittente da rapporti di controllo o di collegamento non ricadano nell'ambito della definizione di "soggetti interessati" di cui all'art. 35 del regolamento n. 11971 e, quindi, che ad esse non si applichino le disposizioni di cui agli artt. 41, comma 1, lett. b) e 42, comma 1 del regolamento medesimo.

Si segnala comunque a codesta Associazione l'opportunità di sollecitare le proprie associate all'adozione di misure idonee a ridurre al minimo il rischio di conflitto tra gli interessi degli investitori e quelli della società di gestione e del gruppo a cui appartiene.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa