

Comunicazione Consob 23 ottobre 2014 n. DME/0083984

inviata allo studio legale...

OGGETTO: Quesito in merito alla possibilità di acquisto da parte di una società controllata di azioni di un emittente quotato, nell'ambito di un'operazione di "exchange of futures contracts for physical shares"

1. La fattispecie ipotizzata

Si fa riferimento al quesito posto da codesto Studio Legale in data ..., nonché alle successive informazioni integrative trasmesse alla Consob in data ..., ...e ..., inerenti alla possibilità che una società ..., controllata da un emittente ... quotato italiano possa porre in essere una operazione di "exchange of futures contracts for physical shares" e, dunque, nel caso specifico, vendere ad una controparte un contratto futures su [un] indice azionario ... ed acquistare dalla medesima controparte un paniere di azioni sottostanti il medesimo indice, che include azioni dell'emittente quotato citato.

Al riguardo, il quesito indica che *"il contratto future sull'indice viene eseguito sulla piattaforma di mercato per i derivati EUREX, mentre il paniere azionario è scambiato tra le parti attraverso un contratto che ne prevede la consegna fisica, eseguito al di fuori del mercato regolamentato"*.

Nel quesito viene ipotizzato che l'attività in oggetto esulerebbe dall'alveo applicativo dell'art. 132 del D. Lgs. 58/1998 e dalle relative norme di attuazione in tema di acquisto di azioni della società controllante, ovvero, *"in diversa prospettiva"* sarebbe comunque riconducibile *"secondo un'interpretazione estensiva ed in chiave analogica"* alle fattispecie previste dall'art. 144-bis, comma 1, del Regolamento Emittenti, in quanto, pur non essendo una ipotesi tipizzata, *"non appare...in contrasto con i principi posti a fondamento delle norme rilevanti..nè idonea ... a violare la parità di trattamento degli azionisti"*.

A conforto circa la compatibilità dell'operazione prefigurata con la normativa in esame, codesto Studio Legale ha indicato che la stessa verrebbe posta in essere *"per il tramite di un broker e la banca non ha alcuna discrezionalità nel determinare il prezzo a cui acquista il paniere azionario, né la quantità di azioni che lo compongono"*. In particolare, con riferimento al prezzo *"viene effettuato il pricing a livello del contratto futures sul relativo indice e successivamente, in base al pricing del future, viene determinato il prezzo del paniere sottostante"*; inoltre *"la banca non avrà alcuna possibilità di scegliere la controparte. Dal momento che l'operazione è effettuata tramite il broker sul mercato regolamentato, la banca sarà in grado di conoscere l'identità della controparte solo dopo che il broker avrà identificato tale controparte sulla piattaforma EUREX e posto in essere l'operazione con essa. Fino a tale momento, la banca non avrà alcun contatto diretto con la controparte"*.

2. Considerazioni

L'art. 132 del TUF prescrive che gli acquisti di azioni proprie e quelli della società controllante, *"devono essere effettuati in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti, secondo modalità stabilite dalla Consob con proprio regolamento"*.

La finalità di tale normativa è, in sintesi, quella di assicurare che una società, al momento di acquistare le proprie azioni dai soci - o, come nel caso in esame, quelle della società controllante - non ne privilegi taluni a discapito di altri, sia con riferimento all'individuazione della controparte, sia per ciò che concerne la determinazione delle condizioni di prezzo e di quantità dell'operazione.

Nel particolare caso sottoposto a valutazione, l'acquisto di azioni della società controllante avverrebbe nel contesto di una operatività su uno strumento finanziario derivato avente come sottostante un indice azionario nell'ambito di un *exchange of futures contracts for physical shares*, in cui l'acquisto delle azioni della controllante sarebbe determinato unicamente dalla circostanza che le stesse compongono, insieme ad altri titoli azionari, il paniere di titoli sottostante l'indice del *future* oggetto di negoziazione. In particolare, l'acquisto sarebbe una parte di una più complessa operazione finanziaria su strumenti finanziari derivati collegati ad un indice; è in tale contesto, infatti, che si verrebbe a determinare, in modo indiretto, l'acquisizione temporanea di azioni della società controllante.

L'effetto acquisitivo dell'operazione verrebbe, quindi, realizzato attraverso meccanismi di esecuzione negoziale che non pregiudicano gli interessi che la disciplina in tema di acquisto di azioni proprie e della società controllante – e le relative modalità di esecuzione di tali acquisti individuate dalla Consob – si propone di tutelare.

In particolare, la Società, come riferito da codesto Studio Legale, pone in essere numerose operazioni analoghe a quelle descritte del quesito, concernenti derivati su indici nei cui panieri non sono ricomprese le azioni della controllante; questa circostanza conforta nel ritenere che l'eventuale acquisto delle azioni della Società controllante avvenga, nel caso descritto, solamente in conseguenza della composizione dell'indice di riferimento; pertanto qualora nel medesimo paniere non fossero comprese le azioni dell'emittente, la medesima operazione sarebbe ugualmente posta in essere con le medesime finalità.

L'operazione ipotizzata sarebbe caratterizzata dai seguenti elementi:

- verrebbe posta in essere per il tramite di un *broker*, non facente parte del gruppo bancario delle società coinvolte nell'operazione;
- la società non avrebbe alcuna discrezionalità nel determinare il prezzo a cui acquista il paniere azionario, né la composizione del medesimo;
- la società non sceglierebbe la controparte di tale operazione;
- si tratterebbe di un'operazione di natura meramente finanziaria: le azioni che la società acquisterebbe *over the counter* verrebbero normalmente detenute fino a scadenza del relativo contratto *futures* e, successivamente, sarebbero vendute.

Si segnala, al riguardo, che le caratteristiche dell'operazione, come sopra illustrate e rappresentate dall'istante, non appaiono idonee a favorire *ex ante* determinati investitori anziché altri e, dunque, a pregiudicare, comunque, la parità di trattamento tra gli azionisti.

Le sopra indicate considerazioni prescindono dallo specifico indice preso a riferimento per porre in essere la descritta operazione.

Si rappresenta, inoltre, che la disciplina del Regolamento Emittenti relativa al calcolo delle partecipazioni rilevanti potenziali, richiamata da codesto Studio Legale (art. 116-*terdecies*, comma 1, lett. d. 3, ed art. 119-*bis*, comma 8-*bis*, lett. c), così come il tema dell'applicabilità degli ulteriori adempimenti informativi potenzialmente rilevanti per il caso di specie, come, ad esempio, quello relativo alle comunicazioni delle operazioni di compravendita degli strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 87 del Regolamento Consob n. 11971/1999 in materia di Emittenti, non risultano pertinenti ai fini della risoluzione del quesito in esame.

...omissis...

CONSOB

Paolo Marchionni - Maria Antonietta Scopelliti