

Milano, 04 marzo 2011  
Prot. N. 19/11  
DN/cd

Spett. le  
Consob  
Divisione Studi Giuridici  
Via G.B. Martini, 3  
00198 ROMA

**OGGETTO: Risposta alla seconda consultazione Consob relativa al recepimento della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio e revisione della regolamentazione in materia di Offerte pubbliche di acquisto e scambio.**

ASSOSIM, Associazione Italiana intermediari Mobiliari, ringrazia codesta rispettabile Autorità per l'opportunità offerta di partecipare alla consultazione in oggetto e sottopone all'attenzione della stessa le seguenti osservazioni in merito alle modifiche proposte.

***Q9) Convidete che il rischio di utilizzo di strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati a fini elusivi della disciplina OPA sia sufficientemente ridotto e si possano pertanto esentare tali strumenti dal computo della partecipazione di cui all'art. 105, comma 2 [art. 44-ter, comma 2, lett. a)]?***

L'esenzione per gli strumenti derivati negoziati su mercati regolamentati inserita nella bozza di regolamento all'art. 44-ter, comma 2, lettera a) è senz'altro condivisibile e apprezzabile nel senso di meglio circoscrivere l'ambito di applicazione della nuova disciplina, tenuto conto della specifica natura di tali strumenti.

Tuttavia, pur ribadendo la contrarietà della scrivente alla generica inclusione nella definizione di partecipazione rilevante ai fini OPA degli strumenti finanziari derivati, preso atto delle scelte di policy operate dalla Commissione ad esito della prima consultazione circa le tipologie di strumenti rilevanti ai fini della disciplina, si evidenzia quanto segue:

- l'inclusione nella definizione di strumenti derivati con *pay-off* asimmetrico appare criticabile da un punto di vista sistematico quantomeno nei casi in cui il soggetto non sia titolare della facoltà di esercizio (es. venditore di un'opzione *put*). Sarebbe pertanto auspicabile che, nella definizione di partecipazione

# ASSOSIM

rilevante ai fini OPA, siano inclusi esclusivamente gli strumenti derivati in cui il detentore sia titolare della facoltà di esercizio (es. acquirente di un'opzione *call*);

- relativamente al *netting* tra posizioni lunghe e corte di cui all'art. 44-ter, comma 4, si ribadisce che per i soggetti abilitati ex art. 1, comma 1, lett. r), TUF, la compensazione dovrebbe essere garantita in generale e non solo in relazione a quelle posizioni derivanti da contratti stipulati con la medesima controparte. Si suggerisce pertanto di estendere l'ambito applicativo della compensazione anche a strumenti della stessa tipologia:
  - (i) negoziati con la medesima controparte ma aventi condizioni diverse (es. *call spread*);
  - (ii) negoziati con diverse controparti ma aventi condizioni equivalenti (intermediazione di una stessa opzione tra due soggetti diversi).

***Q11) Concordate con l'eliminazione della presunzione relativa di concerto per i soggetti che presentano una lista volta ad eleggere la maggioranza degli organi sociali ovvero che promuovono congiuntamente una sollecitazione di deleghe di voto finalizzata alla votazione di tale lista? Concordate inoltre con la modifica riguardante la presunzione di concerto relativa agli advisor (art. 44-quater, comma 1)?***

In merito alla presunzione di concerto di cui all'art. 44-quater, comma 1, lettera b), Assosim, come anche altre associazioni e operatori del mercato, ha chiesto, in occasione della prima consultazione, che fosse specificato in maniera più precisa quando l'acquisto dei titoli dell'emittente da parte di un *advisor* faccia scattare la presunzione di concerto.

La versione precedente a quella posta oggi in consultazione dell'articolo in commento prevede che l'acquisto di titoli dell'emittente da parte *dell'advisor* faccia scattare la presunzione di concerto solo al ricorrere delle seguenti condizioni:

- (i) l'acquisto di titoli non rientra nell'attività caratteristica *dell'advisor*;
- (ii) l'acquisto dei titoli dell'emittente presenta caratteristiche di "anomalia".

La nuova versione dell'articolato in commento interviene su entrambe le condizioni. In particolare, da un lato, chiarisce che si considerano ordinari, e quindi non rilevanti ai fini della presunzione di concerto, gli acquisti effettuati secondo l'ordinaria operatività e a condizioni di mercato accogliendo, così, gli auspici del mercato.

Dall'altro, tuttavia, sostituendo il riferimento alle c.d. "attività caratteristiche" con la sola attività di negoziazione per conto proprio la portata della presunzione risulta ancora più ampia e stringente. Dall'attività di negoziazione in conto proprio fuoriesce, ad esempio, la mera attività di investimento del portafoglio di proprietà (attività di tesoreria che pur rientra nell'ambito delle attività caratteristiche di un intermediario). *L'advisor* che dunque investa risorse proprie acquistando i titoli dell'emittente si

# ASSOSIM

presume che agisca sempre di concerto con l'emittente (i) anche quando gli acquisti siano stati fatti a condizioni di mercato e secondo l'ordinaria operatività e (ii) siano stati adottati presidi atti a garantire la separatezza organizzativa tra la divisione di *advisory* e quella deputata alla'impiego del portafoglio di proprietà.

Si propone pertanto di modificare il testo in consultazione dell'art. 44-quater come segue:

## Opzione A)

1. *Si considerano persone che agiscono di concerto, salvo che provino che non ricorrono le condizioni previste dall'articolo 101-bis, comma 4, del Testo unico:*

- a) *un soggetto e il coniuge, il convivente, gli affini e i parenti in linea retta e in linea collaterale entro il secondo grado nonché i figli del coniuge e del convivente;*
- b) *un soggetto e i suoi consulenti finanziari per operazioni relative all'emittente, ove tali consulenti o società appartenenti al loro gruppo, dopo il conferimento dell'incarico o nel mese precedente, abbiano effettuato acquisti di titoli dell'emittente al di fuori ~~dell'attività di negoziazione per conto proprio~~ effettuata secondo dell'ordinaria operatività e a condizioni non di mercato.*

## Opzione B)

1. *Si considerano persone che agiscono di concerto, salvo che provino che non ricorrono le condizioni previste dall'articolo 101-bis, comma 4, del Testo unico:*

- a) *un soggetto e il coniuge, il convivente, gli affini e i parenti in linea retta e in linea collaterale entro il secondo grado nonché i figli del coniuge e del convivente;*
- b) *un soggetto e i suoi consulenti finanziari per operazioni relative all'emittente, ove tali consulenti o società appartenenti al loro gruppo, dopo il conferimento dell'incarico o nel mese precedente, abbiano effettuato acquisti di titoli dell'emittente al di fuori della propria attività caratteristica e della normale operatività del consulente di negoziazione per conto proprio ~~effettuata secondo l'ordinaria operatività~~ e a condizioni non di mercato.*

Si resta a disposizione per eventuali chiarimenti e si coglie l'occasione per porgere i migliori saluti.

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta