



**Per prevenire qualsiasi abuso di informazioni privilegiate, un'informazione deve essere comunicata al pubblico anche se il suo detentore non sa quale influenza precisa essa avrà sui prezzi degli strumenti finanziari**

*In caso contrario, il detentore dell'informazione potrebbe allegare l'esistenza di un'incertezza per trarne profitto a discapito degli altri soggetti intervenienti sul mercato*

Una direttiva dell'Unione<sup>1</sup> vieta l'abuso di informazioni privilegiate e obbliga gli emittenti di strumenti finanziari a rendere pubblica qualsiasi informazione privilegiata che li riguardi direttamente, vale a dire qualsiasi informazione avente *carattere preciso* che possa influire in maniera sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari. Un'altra direttiva dell'Unione<sup>2</sup> chiarisce che un'informazione si reputa precisa allorché *consente di valutare se le circostanze o l'evento costituenti il suo oggetto possano avere un effetto sui prezzi* degli strumenti finanziari.

Tra il 2006 e il 2007 la Wendel, società francese specializzata negli investimenti, ha concluso con quattro banche una serie di contratti di «Total Return Swaps» (contratti di swap a rendimento totale<sup>3</sup>) aventi ad oggetto complessivamente 85 milioni di azioni della Saint-Gobain (società che produce materiali di costruzione), conferendo così alla Wendel un'esposizione economica sulla Saint-Gobain. Nel 2007 la Wendel ha ufficialmente preso la decisione di trasformare l'esposizione economica sulla Saint-Gobain in detenzione fisica di titoli, cosa che l'ha indotta ad acquistare più di 66 milioni di azioni della Saint-Gobain (pari al 17,6% del capitale di quest'ultima).

Nell'ambito di un'indagine sulle condizioni dell'ascesa nel capitale della Saint-Gobain da parte della Wendel, l'Autorité des marchés financiers (AMF) francese ha concluso che la Wendel aveva, sin dall'origine, la volontà di acquisire una partecipazione significativa nel capitale della Saint-Gobain. L'AMF addebita quindi alla Wendel di non aver comunicato al pubblico né le principali caratteristiche dell'operazione finanziaria destinata all'acquisizione della partecipazione, né l'informazione privilegiata costituita dalla realizzazione dell'operazione finanziaria. La Wendel e il presidente del suo consiglio direttivo (sig. Jean-Bernard Lafonta) si sono visti infliggere un'ammenda di EUR 1,5 milioni ciascuno.

Il sig. Lafonta fa valere in giudizio che l'informazione sull'operazione finanziaria non era stata resa pubblica in quanto non era sufficientemente precisa per poter trarre da essa conclusioni circa il suo possibile effetto, al rialzo o al ribasso, sui prezzi delle azioni della Wendel. L'AMF replica che è indifferente, ai fini della qualificazione del carattere preciso dell'informazione, sapere se

<sup>1</sup> Direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (GU L 96, pag. 16).

<sup>2</sup> Direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6 per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato (GU L 339, pag. 70).

<sup>3</sup> In un'operazione di questo tipo, una parte, che di norma è un istituto bancario, si impegna a versare ad un investitore, durante un certo periodo, la totalità dei redditi generati da un determinato attivo, denominato attivo sottostante. Quale contropartita, l'investitore remunera l'istituto bancario per il servizio reso e, in caso di perdita di valore dell'attivo durante il periodo coperto dal contratto, gli versa l'importo corrispondente a tale perdita. Tale meccanismo consente all'investitore di beneficiare dell'aumento di valore di un attivo e dei redditi che esso genera, senza doverlo né acquistare né cedere. Esso conferisce dunque una semplice «esposizione economica» dell'investitore sui titoli sottostanti, nel senso che comporta per l'investitore effetti economici simili al possesso di tali titoli, senza un trasferimento della proprietà degli stessi.

un'operazione finanziaria eserciti un'influenza in un senso determinato (ossia al rialzo o al ribasso), dato che l'aspetto più importante è che ci si attendano degli effetti sui prezzi delle azioni. La Cour de cassation francese, investita della controversia in ultima istanza, ha chiesto alla Corte di giustizia alcune precisazioni su tale questione.

Con sentenza in data odierna, la Corte dichiara che **dal tenore letterale delle direttive non risulta che le informazioni a carattere preciso siano unicamente quelle che permettono di stabilire in quale senso può variare il prezzo degli strumenti finanziari**. Soltanto le informazioni vaghe o generiche, che non consentono di trarre alcuna conclusione riguardo al loro possibile effetto sui prezzi degli strumenti finanziari possono essere considerate non precise.

In proposito la Corte sottolinea che un investitore ragionevole può fondare la propria decisione di investimento su informazioni che non necessariamente gli consentono di prevedere in un senso determinato la variazione del prezzo degli strumenti finanziari. Inoltre, l'accresciuta complessità dei mercati finanziari rende particolarmente difficile una stima esatta del senso nel quale può realizzarsi la variazione del prezzo degli strumenti finanziari. **Se un'informazione potesse essere considerata precisa soltanto a condizione che consenta di stabilire il senso in cui avrà luogo la variazione del prezzo degli strumenti finanziari, il detentore dell'informazione potrebbe allegare l'esistenza di un'incertezza al riguardo per astenersi dal rendere pubbliche talune informazioni e trarne così profitto a discapito degli altri soggetti che intervengono sul mercato.**

---

IMPORTANTE: Il rinvio pregiudiziale consente ai giudici degli Stati membri, nell'ambito di una controversia della quale sono investiti, di interpellare la Corte in merito all'interpretazione del diritto dell'Unione o alla validità di un atto dell'Unione. La Corte non risolve la controversia nazionale. Spetta al giudice nazionale risolvere la causa conformemente alla decisione della Corte. Tale decisione vincola egualmente gli altri giudici nazionali ai quali venga sottoposto un problema simile.

---

*Documento non ufficiale ad uso degli organi d'informazione che non impegna la Corte di giustizia.*

*Il [testo integrale](#) della sentenza è pubblicato sul sito CURIA il giorno della pronuncia*

*Contatto stampa: Estella Cigna Angelidis ☎ (+352) 4303 2582*