CONSOB

Comunicazione n. DM/DAL/42381 dell'1-6-2000

inviata alla società per azioni ...

Oggetto: **Applicabilità dell'art. 132 del d.lgs. n. 58/98 ad un'ipotesi di acquisto di azioni proprie di un emittente quotato da una società controllata - Risposta a quesito**

Si fa riferimento alle note del ... con le quali codesta società ha sottoposto all'attenzione della Commissione un quesito concernente l'applicabilità delle disposizioni contenute nell'art. 132 del d.lgs. n. 58/98, relative alle modalità di acquisto di azioni proprie da parte di un emittente quotato, ad un'ipotesi di acquisto da una società controllata.

In particolare, codesta Società, premesso in sintesi che:

- il Consiglio di Amministrazione della *[... società quotata ...]* ha deliberato recentemente un secondo piano di stock option al cui servizio ha destinato azioni di nuova emissione (4.258.000) ed in parte azioni proprie (900.000), anche sulla base delle ultime modifiche alla normativa fiscale in materia;

- il predetto Consiglio era stato a suo tempo autorizzato dall'assemblea sia a deliberare aumenti di capitale riservati ai dipendenti, sia ad acquistare azioni proprie ed a disporne, tra l'altro, per la realizzazione di piani di stock option;

- gran parte delle 900.000 azioni necessarie per il servizio del richiamato piano di stock option sono già in portafoglio di una società controllata dalla *[... società quotata ...]* che, non possedendo al momento azioni proprie, intenderebbe acquisirle direttamente, nel rispetto delle disposizioni di legge e dell'autorizzazione assembleare, ad un prezzo congruente con il prezzo di esercizio definito per la stock option;

- la società controllata in argomento è posseduta dalla stessa *[... società quotata ...]* al 100% ed ha per attività principale l'effettuazione di operazioni finanziarie e di tesoreria in nome e per conto della controllante; tale società, inoltre, ha acquistato nel corrente anno azioni *[... della società quotata ...]* sul mercato ai sensi dell'art. 132 del Testo Unico per quantitativi superiori a quelli oggetto della transazione;

ha richiesto alla Commissione di esprimere parere in merito alla possibilità di effettuare direttamente tra le parti (società emittente e società controllata), od "in blocco", il trasferimento di azioni "proprie", escludendo l'operatività dell'art. 132 T.U.F..

Al riguardo codesta società - dopo aver evidenziato che l'art. 132 del T.U.F., al fine di garantire la parità di trattamento di tutti gli azionisti, pone vincoli e stabilisce modalità per l'acquisto delle azioni proprie, sia da parte dell'emittente che da parte delle proprie controllate - ha sostenuto che « *tuttavia è evidente che i trasferimenti di azioni "proprie" effettuati tra la società emittente e le sue controllate dirette o indirette non possono creare disparità di trattamento nel confronti degli azionisti, in quanto la titolarità finale delle azioni proprie risale pur sempre all'emittente e i suddetti trasferimenti interni non hanno effetti economici nei confronti degli azionisti stessi*».

E' opinione di questa Commissione che, nella fattispecie in esame, l'acquisto di azione proprie possedute dalla società controllata, da parte della ..., possa essere effettuato solo nel rispetto delle modalità di acquisto previste dall'art. 132 e, cioè, per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero sul mercato secondo modalità concordate con la società di gestione in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti.

A tale conclusione si perviene sulla base della lettera e della *ratio* dell'art. 132 T.U..

La disposizione in questione ha innanzitutto lo scopo di garantire la parità di trattamento tra gli azionisti di un emittente quotato assicurando agli stessi uguali opportunità di dismettere le proprie azioni nelle ipotesi in cui quest'ultimo decida di acquistarle.

L'acquisto di azioni proprie è infatti un'operazione che, per le caratteristiche che presenta, potrebbe creare una disparità di trattamento tra soci, in quanto la società acquirente potrebbe scegliere come parte contrattuale soltanto alcuni degli azionisti, ai quali soltanto verrebbe attribuita la facoltà di dismettere parte delle proprie azioni o, addirittura, di uscire dalla società.

Allo scopo di evitare tale disparità l'art. 132 stabilisce che l'acquisto di azioni proprie da parte di emittenti quotati possa avvenire solo con l'osservanza di specifiche modalità negoziali, reputate idonee ad escludere la disuguaglianza insita nelle operazioni di acquisto.

E' coerente con tale impostazione la previsione, contenuta nel regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana s.p.a., che esclude l'utilizzo della funzione *cross-order* per l'acquisto sul mercato di azioni proprie; tale procedura, infatti attribuisce la possibilità di effettuare ordini nominativi abbinando due proposte di segno contrario e di pari quantità purché riflettenti ordini di terzi e a prezzi di esecuzione compresi tra quello della migliore proposta in acquisto e quello della migliore proposta in vendita al momento dell'immissione dell'ordine.

Le modalità indicate nella disposizione - l'offerta pubblica di acquisto o di scambio e l'acquisto sul mercato - costituiscono, infatti, gli strumenti più idonei a garantire a tutti gli azionisti uguali possibilità di vendita delle proprie azioni; ciò è particolarmente evidente nell'offerta pubblica che è per sua natura rivolta, a parità di condizioni, a tutti i possessori degli strumenti finanziari che ne sono oggetto, ma è principio valido anche per l'acquisto sul mercato, in cui la ricerca della controparte contrattuale e la determinazione del prezzo
avvengono in base a meccanismi anonimi e di massa, tipici della contrattazione telematica.

La descritta esigenza di eguaglianza è ravvisabile anche nella fattispecie ipotizzata, in cui la società controllante intende acquistare le proprie azioni da una società controllata al 100%; anche in tal caso, infatti, se l'acquisto di azioni proprie della controllante avvenisse in forza di una trattativa diretta tra la società emittente e le sue controllate, gli altri azionisti, possessori di azioni della controllante, vedrebbero pregiudicato il proprio diritto di diventare controparte dell'operazione di acquisto.

L'autonomia giuridica che caratterizza le società tra le quali esiste un rapporto di controllo, impedisce di considerare le azioni della controllante, possedute dalla controllata, come azioni "proprie" dell'emittente quotato e pone, dunque, la società controllata, rispetto all'operazione di acquisto che la controllante intende effettuare, nella medesima posizione degli altri azionisti.

E' bensì vero che, nel caso in cui la società acquisti le proprie azioni da altra società da essa totalmente partecipata, il trattamento riservato ai residui soci è assolutamente paritetico, giacché tutti indirettamente partecipano nella medesima proporzione al capitale della società venditrice delle azioni. Ciò, tuttavia, non priva la citata disposizione dell'art. 132 di ogni sua sostanziale ragione d'essere e, quindi, non ne rende l'applicazione frutto di una mera esigenza formale. L'obbligo di acquisto delle azioni proprie con le sole modalità consentite dalla norma in esame risponde, infatti, anche all'intento di assicurare che tale operazione avvenga nel pieno rispetto dell'integrità del mercato e, perciò, in forme tali da garantire regolarità e trasparenza nei meccanismi di formazione del prezzo.

Neppure rileva, infine, la circostanza che le azioni oggetto di trattativa, in conformità con il disposto del secondo comma dell' art. 132 del Testo Unico, siano state in precedenza acquistate dalla società controllata sul mercato nel rispetto delle modalità previste dal primo comma dello stesso articolo; infatti, le esigenze che con la citata disposizione si intende soddisfare sorgono in relazione ad ogni singola operazione rientrante nella previsione legislativa.

Sulla base delle argomentazioni esposte si ritiene che l'ipotizzata operazione di acquisto di azioni proprie di un emittente quotato, possedute da una sua controllata, debba necessariamente essere effettuata nel rispetto delle modalità previste dall'art. 132 T.U. e, pertanto, mediante offerta pubblica di acquisto ovvero sul mercato, secondo modalità concordate con la società di gestione in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa