

Comunicazione n. DME/7082856 del 13-9-2007

Inviata alla società ... spa

Oggetto: **Richiesta di parere concernente l'applicabilità dell'articolo 114-bis del TUF a un'offerta in sottoscrizione di strumenti finanziari a manager del gruppo al loro valore di mercato**

Si fa riferimento alla richiesta in oggetto, trasmessa il ... (protocollata ...), con la quale è stato chiesto a questa Commissione di valutare se l'offerta in sottoscrizione, a manager del gruppo di riferimento dell'emittente quotato ..., di strumenti finanziari al loro valore di mercato rientri nell'ambito di applicazione dell'art. 114-*bis* del TUF.

L'operazione in questione consisterebbe in una offerta in sottoscrizione ad alcuni *manager* del gruppo ... di strumenti finanziari qualificabili come strumenti derivati rientranti nella categoria delle opzioni, che darebbero diritto a scadenza ad un pagamento parametrato:

- al valore delle quote dei fondi mobiliari e/o immobiliari, aperti e/o chiusi, gestiti da SGR controllate da ...;
- al valore di talune partecipazioni, di controllo e non, detenute direttamente o indirettamente da

Gli ulteriori elementi caratterizzanti gli strumenti in questione sarebbero:

- la mancanza di garanzia di rimborso del capitale investito e la mancata corresponsione degli interessi maturati;
- la previsione di un prezzo di sottoscrizione pari al valore di mercato degli strumenti finanziari, come certificato all'atto dell'emissione da una perizia ad hoc, commissionata dalla società ad un esperto indipendente;
- il regime di nominatività degli strumenti, che verrebbero intestati a ciascun manager, senza destinazione alla negoziazione o alla quotazione su alcun mercato.

Al riguardo codesta Società rileva che la propria attività consiste nell'assunzione e gestione di partecipazioni, di controllo o meno, sui mercati italiani ed esteri, nonché nell'attività di *corporate finance*, svolta direttamente ovvero attraverso società controllate o fondi, mobiliari o immobiliari, aperti o chiusi, gestiti da SGR controllate dall'emittente.

Secondo codesta Società all'operazione in argomento non si applicherebbero le disposizioni di cui all'art. 114-*bis* TUF per le seguenti motivazioni:

- 1) l'articolo 114-*bis* del TUF fa riferimento a "*piani di compensi*" basati su strumenti finanziari, con ciò individuando una correlazione tra l'attribuzione degli strumenti - da individuarsi come componente della remunerazione per l'attività prestata - e le vicende del rapporto di lavoro; nel caso in esame, invece, considerato che la sottoscrizione degli strumenti da parte dei manager avverrebbe a valori di mercato, con conseguente assunzione del relativo rischio, mancando la componente remunerativa e la correlazione con il rapporto di lavoro, si sarebbe piuttosto in presenza di una forma di investimento;
- 2) il legislatore, nel titolo dell'art. 114-*bis* ha fatto riferimento all'"*attribuzione*" di strumenti finanziari, con ciò lasciando intendere che la stessa dovrebbe avvenire in assenza di corrispettivo o comunque a fronte di un corrispettivo non a valori di mercato (come avviene di norma nei piani di *stock options*). Qualora il legislatore avesse voluto fare riferimento ad una assegnazione di strumenti finanziari a valori di mercato avrebbe, di contro, utilizzato il termine "offerta".

Al riguardo questa Commissione, valutate le informazioni fornite nella richiesta di parere formulata da codesta Società, rappresenta quanto segue.

In termini generali i piani di compenso basati su strumenti finanziari, in relazione ai quali si realizza una connessione tra l'attività manageriale dei destinatari e l'andamento gestionale del gruppo societario di riferimento, con effetti incentivanti per i *manager*, devono considerarsi, di per sé, tra le operazioni incluse nell'area di applicazione della disciplina prevista dall'art. 114-*bis* del Tuf. In tali ipotesi l'assoggettamento alla disciplina in esame si realizza per effetto della parametrizzazione del beneficio economico per i destinatari, derivante dal possibile pagamento alla scadenza delle opzioni, ai risultati ottenuti dal gruppo dell'emittente quotato nel suo complesso, a prescindere dalla circostanza che venga pagato o meno un prezzo di mercato per l'assegnazione degli strumenti finanziari da parte degli stessi soggetti destinatari dei piani.

Nel caso rappresentato la suddetta connessione appare fondarsi sull'attività svolta dall'emittente, che consiste proprio nell'assunzione e gestione di partecipazioni nonché nell'attività di *corporate finance*, svolta direttamente ovvero attraverso società controllate o fondi gestiti da SGR controllate dall'emittente. Ciò implica una stretta relazione tra l'attività manageriale e la forma di incentivo che la sottoscrizione degli strumenti finanziari, così come rappresentata, può realizzare, derivando l'eventuale relativo vantaggio dai risultati dell'attività gestionale. Nel caso in questione il parametro per la determinazione dell'eventuale pagamento alla scadenza, infatti, sarebbe dato dal valore sia delle quote dei fondi gestiti da SGR controllate dalla società richiedente sia di talune partecipazioni, di controllo e non, detenute direttamente o indirettamente dalla società.

Considerato che gli strumenti da assegnare sarebbero ideati dall'emittente specificamente per le descritte finalità e non sarebbero oggetto di negoziazione in mercati, regolamentati o meno, appare, inoltre, non giustificabile il richiamo ad un supposto prezzo di mercato ai fini della determinazione del prezzo di sottoscrizione degli stessi strumenti.

Non assume rilevanza, infine, il fatto che l'art. 114-*bis* utilizzi nel titolo il termine "attribuzione" di strumenti finanziari ai dipendenti, e non genericamente quello di "offerta", con ciò lasciando intendere, secondo codesta Società, che nell'ambito di applicazione del citato articolo rientrano solo le assegnazioni di strumenti finanziari che avvengano in assenza di corrispettivo o comunque a fronte di un corrispettivo non a valori di mercato. Al riguardo si rileva, infatti, che l'espressione "attribuzione di strumenti finanziari" è contenuta soltanto nella rubrica dell'art. 114-*bis* TUF - notoriamente senza valenza precettiva - e non è ripetuta nella parte dispositiva della norma, che richiama, invece, più genericamente "i piani di compensi basati su strumenti finanziari". In ogni caso si osserva che, per un verso, il fenomeno delle "offerte" può includere anche assegnazioni a titolo gratuito, sebbene queste ultime siano esonerate dall'obbligo di prospetto, dall'altro, l'uso dell'espressione "piano di compenso" sembra ragionevolmente idoneo a ricomprendere, nell'area di applicazione della citata norma, operazioni di natura varia che possono prevedere, pertanto, un'assegnazione dei relativi strumenti sia a titolo gratuito sia con pagamento di un prezzo in adesione ad una concomitante offerta di sottoscrizione o di acquisto.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia