

Comunicazione n. DIS/43280 del 2-6-2000

inviata allo studio legale ...

Oggetto: Piano di acquisto azionario [... società straniera ...] - Richiesta di parere

Si fa riferimento alla nota pervenuta in data ..., con la quale codesto Studio Legale, in nome e per conto della [... società straniera ...], ha chiesto a questa Commissione un parere in merito all'applicabilità della disciplina in tema di sollecitazione all'investimento di cui agli artt. 94 e seguenti del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico della Finanza") e 33, comma 2, lett. d) del regolamento n. 11971/99 #¹, al piano di acquisto azionario di seguito sintetizzato.

Detto piano, riservato dalla società ai propri dipendenti nonché ai dipendenti di tutte le società da essa controllate nel mondo (tra cui quelli della [... società controllata ...]), prevede che i destinatari interessati possano aderire autorizzando trattenute salariali periodiche (per un importo pari ad una somma fissa ovvero ad una percentuale della retribuzione mensile), destinate ad essere impiegate - insieme ad un "contributo di conguaglio", elargito su base annuale da [... società straniera ...] o dalla sua controllata e commisurato alle trattenute - **per l'acquisto per conto del dipendente di azioni ordinarie [... della società straniera ...] sul mercato borsistico USA, al prezzo ivi corrente.**

In particolare, detto acquisto viene effettuato mediante un istituto di credito statunitense, il quale svolge altresì la funzione di depositario delle azioni acquistate.

Il ruolo della [... società straniera ...] nell'ambito del piano consiste quindi:

- nell'elargire il contributo di conguaglio;
- nell'amministrare e interpretare il piano,
- nel sostenere tutti i costi connessi con l'acquisto delle azioni da parte del dipendente (come le spese di commissione e gli oneri amministrativi), ma non gli eventuali costi di vendita delle stesse.

Si evidenzia infine che il piano in questione non prevede la possibilità per [... società straniera ...] **di vendere alla banca sopra citata le azioni eventualmente detenute in portafoglio.**

1. Secondo la ricostruzione prospettata da codesto Studio Legale, il piano di acquisto di che trattasi non costituirebbe una fattispecie tale da rientrare nella definizione di "sollecitazione all'investimento" di cui all'art. 1, comma 1, lett. t), del Testo Unico, secondo il quale per sollecitazione si intende appunto **"ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari"**.

Ciò in quanto, sulla base della descrizione del piano sopra rappresentata, la società in questione non effettuerebbe alcuna **"offerta"** finalizzata alla **"vendita o alla sottoscrizione"** di azioni, ma perseguirebbe esclusivamente l'intento di incentivare la partecipazione dei dipendenti della controllata al proprio azionariato, mediante l'elargizione di benefici economici (il contributo di conguaglio) e di un risparmio di spesa (sostenimento dei costi per l'acquisto).

Tali benefici sono finalizzati, evidentemente, a rendere più conveniente sotto il profilo economico l'acquisto dei titoli [... della società straniera ...] da parte del dipendente, acquisto che comunque avverrà su un **mercato regolamentato** (la Borsa USA), ai **prezzi ivi correnti** e soprattutto con **controparti terze diverse dall'emittente.**

¹ La delibera e l'annesso regolamento sono pubblicati nel S.O. n. 100 alla *Gazzetta Ufficiale della Repubblica* n. 123 del 28.5.1999 ed, altresì in CONSOB, *Bollettino* n. 5/99. Il regolamento 11971/99 è stato successivamente modificato con delibera n. 12475 del 6.4.2000, pubblicata nel S.O. n. 69 alla *G.U.* n. 105 dell'8.5.2000 ed altresì in CONSOB, *Bollettino* n. 4/2000.

L'operazione considerata non rientrerebbe, inoltre, neanche nella nozione di "**messaggio promozionale**" in quanto, affinché lo stesso possa considerarsi *tout court* quale sollecitazione all'investimento, il Testo Unico richiede inequivocabilmente l'intima e diretta connessione tra il messaggio stesso e "**la vendita o sottoscrizione**" di prodotti finanziari.

Le suddette argomentazioni indurrebbero pertanto - a giudizio di codesto Studio Legale - ad escludere l'applicabilità al piano in esame delle previsioni di cui all'art. 33, comma 2, del Regolamento, posto che il piano stesso, non integrando una sollecitazione all'investimento, deve considerarsi del tutto esente dalla relativa disciplina.

2. Le osservazioni formulate in merito all'operazione considerata, tenendo conto di tutte le caratteristiche del piano sopra indicate e limitatamente alla fattispecie concreta in esame, possono ritenersi sostanzialmente condivisibili.

Tale conclusione deriva dall'analisi complessiva della **definizione di sollecitazione all'investimento** contenuta nel Testo Unico, dalle **modalità** con le quali è stato strutturato il piano, nonché dal **ruolo** assunto dalla società emittente nell'ambito dello stesso.

In primo luogo può dirsi che il dettato letterale del citato art. 1, comma 1, lett. t) del Testo Unico, sembra ritenere essenziale, ai fini della qualificazione di un'"offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale" quale fattispecie di **sollecitazione all'investimento**, che vi sia una **finalizzazione** degli stessi alla "**vendita o sottoscrizione di prodotti finanziari**".

A conferma di ciò si osserva che anche il contenuto degli schemi di prospetto allegati al Regolamento, con particolare riferimento al Cap. XI degli stessi, concernente le "Informazioni sulla sollecitazione", ha riguardo esclusivamente ad operazioni di "offerta" quali quelle indicate nella definizione del Testo Unico.

L'operazione considerata, al contrario, non può considerarsi né come **offerta di vendita** né come **offerta di sottoscrizione** delle azioni, in quanto i titoli a disposizione del dipendente riverranno esclusivamente dall'acquisto operato dalla banca incaricata sul mercato borsistico statunitense.

E' significativo, al riguardo, che la società abbia provveduto ad eliminare dal piano in questione la clausola che prevedeva la possibilità di utilizzare le azioni proprie detenute dalla stessa *[... società straniera ...]* in portafoglio, eliminando così ogni possibile collegamento tra l'acquisto delle azioni *[... della società straniera ...]* da parte del dipendente e l'emittente stesso.

Elemento essenziale risulta pertanto la circostanza che la conclusione del contratto di acquisto delle azioni *[... della società straniera ...]* si perfezionerà, senza alcuna eccezione, **all'interno di un mercato regolamentato, a condizioni di prezzo variabili in funzione del momento di perfezionamento dell'operazione.**

Tale conclusione non sembra inficiata dalla circostanza che la *[... società straniera ...]* abbia previsto, all'interno del piano, alcuni incentivi economici finalizzati ad agevolare l'acquisto delle azioni sul mercato da parte del dipendente, in quanto l'attività svolta al riguardo dalla società non appare direttamente finalizzata alla promozione di un'offerta.

Una diversa ricostruzione comporterebbe infatti, come argomentato anche da codesto Studio Legale, che ogni attività di carattere latamente promozionale avente ad oggetto un **investimento in strumenti finanziari da realizzarsi su un mercato regolamentato**, possa integrare una sollecitazione all'investimento, circostanza - nella prassi interpretativa della Consob - comunemente esclusa.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa