

Comunicazione n. DEM/67661 del 13-9-2000

inviata allo studio ... e, p.c. al Comune di ...

Oggetto: Quesito in tema di applicazione degli artt. 94 e segg. del d.lgs. 58/1998

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale codesto Studio professionale ha sottoposto alla Consob, per conto del Comune di ..., un quesito relativo all'applicabilità della normativa inerente la sollecitazione all'investimento ad un'offerta di azioni di una costituenda Società a prevalente capitale pubblico locale.

In particolare, il Comune di ..., al fine di rendere più efficiente il servizio farmaceutico, di cui è titolare, nonché al fine di finanziare investimenti di interesse pubblico, ha rappresentato la propria intenzione di costituire una Società mista, che parteciperebbe direttamente in misura non inferiore al 51%. La parte residuale dell'azionariato, in misura non superiore al 49%, verrebbe allocata, attraverso un ordine di preferenza, presso i farmacisti dipendenti, gli altri dipendenti comunali ed infine presso i cittadini di ..., quali fruitori del servizio farmaceutico.

L'operazione si svolgerebbe attraverso due distinte fasi di attuazione. In una prima fase, la costituzione della società a capitale misto, ai sensi dell'art. 10, l. 362/1991, si realizzerebbe tra il Comune di ..., che rimarrebbe azionista di maggioranza con una quota pari al 99% del capitale sociale, e i farmacisti, a cui verrebbe destinata la parte residuale del pacchetto azionario (1% circa). Questi ultimi, peraltro, sarebbero in numero inferiore alle 200 unità.

Successivamente, in una seconda fase, il Comune di ..., mantenendo il controllo della società, dismetterebbe una partecipazione pari al 48% del capitale sociale, attraverso una offerta pubblica di vendita destinata a categorie determinate di soggetti, individuate nei dipendenti delle farmacie comunali, nei dipendenti comunali e nei cittadini del Comune stesso.

Quanto sopra esposto, il Comune di ..., per il tramite di codesto Studio professionale, sul presupposto che la prima fase non rilevi ai fini dell'applicabilità della normativa inerente la sollecitazione all'investimento, ha chiesto di conoscere se, nell'ambito della seconda fase, sia possibile limitare l'offerta delle azioni alle sole categorie di riferimento nel rispetto del principio di parità di trattamento.

Ciò posto, il Comune di ... ha chiesto altresì di conoscere se, nell'ambito delle categorie prescelte come destinatarie dell'offerta, ferma restando l'applicazione del principio di parità di trattamento all'interno di ciascuna categoria, sia possibile stabilire criteri di riparto differenziati.

In particolare, se sia lecito prevedere l'assegnazione di lotti massimi differenziati per i farmacisti (A), per gli altri dipendenti (B) e per i residenti del Comune di ... (C) e se, in occasione del riparto, sia possibile avvalersi di un criterio preferenziale, soddisfacendo dapprima le richieste dei soggetti di categoria (A), quindi quelli di categoria (B) e, da ultimo, quelli di categoria (C).

Il prospetto informativo concernente quest'ultima fase dell'operazione riporterà le categorie destinatarie dell'offerta, individuate nei farmacisti, nei dipendenti non professionisti del settore farmacie, negli altri dipendenti e residenti nel Comune di ..., con l'indicazione del lotto massimo assegnabile a ciascun aderente nell'ambito delle distinte categorie. Il prospetto conterrà altresì l'indicazione circa l'adozione del criterio cronologico per l'evasione delle richieste degli aderenti.

Ovviamente l'operazione si svolgerà nel rispetto del principio di parità di trattamento nell'ambito degli aderenti appartenenti alla medesima categoria.

In relazione a quanto sopra esposto, si evidenzia quanto segue.

Lo svolgimento dell'operazione attraverso le suddette fasi consente di affermare che solo la seconda fase rileva ai fini dell'applicazione della normativa vigente in materia di sollecitazione all'investimento.

La prima fase dell'operazione, che consiste nella offerta effettuata nei confronti di un numero di soggetti in numero inferiore a 200 unità, è infatti conferente con l'art. 33 del regolamento Consob 11971/1999 e successive modifiche, che individua i casi di inapplicabilità della normativa relativa alla sollecitazione all'investimento con riferimento, tra l'altro, al numero dei soggetti destinatari dell'offerta.

La disposizione da ultimo citata, emanata in attuazione dell'art. 100, comma 1, lett. b) e c) del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, TUIF), solleva dagli adempimenti fissati dalla normativa in argomento, e pertanto dalla pubblicazione di un prospetto informativo, le offerte destinate a un numero di soggetti inferiore a duecento unità.

Deve peraltro ribadirsi che, in conformità all'orientamento già espresso dalla Consob in materia, la cerchia di duecento soggetti deve essere rappresentata dai destinatari della proposta e non dagli effettivi sottoscrittori. Pertanto, l'effettuazione di attività promozionali generalizzate contrasterebbe con tale limitazione normativa.

Qualora l'offerta venisse rivolta nei confronti di una categoria generalizzata di soggetti, non circoscrivibile numericamente, l'operazione anche nella prima fase assumerebbe i connotati tipici di una sollecitazione all'investimento, richiedendo, tra l'altro, la pubblicazione di un prospetto informativo.

A diverse conclusioni si deve pervenire con riguardo alle fattispecie relativa alla seconda fase dell'operazione.

Quest'ultima prevede che l'offerta di azioni della società mista sia rivolta a soggetti appartenenti a categorie predefinite, quali i dipendenti delle farmacie, altri dipendenti comunali e soggetti residenti del Comune di ..., con l'utilizzo di criteri di riparto che prevedono l'assegnazione dei lotti massimi in modo differenziato per categorie e secondo un ordine di preferenze.

Al riguardo, deve rilevarsi che sotto un profilo strettamente normativo non esistono disposizioni specifiche circa le modalità di individuazione dei destinatari della sollecitazione all'investimento, fermo restando il rispetto del principio di parità di trattamento, sancito dall'art. 95, comma 1, lett. c) del TUIF.

Come è noto, è sempre più ricorrente la scelta di riservare, nell'ambito di un'offerta pubblica, *tranches* predeterminate di azioni a determinate categorie di soggetti ovvero ai dipendenti dell'emittente o di società appartenenti al suo gruppo; è anche possibile che quantitativi di azioni vengano riservati ai clienti dell'offerente o di uno o più intermediari che partecipano all'operazione.

A tali ipotesi, che non concretano una fattispecie diversa da quella dell'offerta *in incertam personam*, si applicano le medesime regole (ad esempio in materia di riparto) a presidio della sollecitazione all'investimento, illustrate nel prospetto informativo.

La fattispecie da ultimo descritta sembra peraltro attagliarsi ad un'ipotesi di offerta pubblica, nell'intesa che gli effettivi destinatari dell'offerta - quali i dipendenti delle farmacie e i dipendenti comunali - per ciascuna *tranche*, siano numericamente superiori al noto parametro regolamentare.

Del pari, l'offerta riservata ai cittadini del Comune di ..., è da ritenersi pubblica, rilevando l'entità

numerica della categoria destinataria dell'offerta. In altri termini, l'offerta, sebbene circoscritta entro un'area geografica ben determinata, è ragionevolmente diretta ad un numero di soggetti superiore alle duecento unità, importando per tali motivi l'applicazione delle regole poste a presidio della sollecitazione all'investimento.

Con riguardo all'applicazione del criterio di riparto che prevede l'assegnazione dei lotti massimi in modo differenziato tra le categorie destinatarie dell'offerta, non sembrano sussistere particolari problemi.

Né sembra sollevare problemi di sorta l'utilizzo, in occasione del riparto, di un criterio preferenziale in base al quale si farà luogo alla evasione dapprima delle richieste dei soggetti di categoria (A), quindi di quelli di categoria (B) e, da ultimo, di quelli di categoria (C), a condizione che le relative modalità siano riportate in modo trasparente nel prospetto informativo.

Peraltro, l'utilizzo del criterio cronologico per effettuare il riparto delle richieste dei soggetti appartenenti a ciascuna categoria destinataria dell'offerta, non sembra rispondere del tutto ai requisiti di trasparenza e correttezza, esigenze soddisfatte senz'altro dal riparto effettuato mediante estrazione a sorte, attraverso l'applicazione di un algoritmo predeterminato e uguale per tutti.

Infine, affinché la suddetta procedura di estrazione a sorte sia informata ai noti criteri di correttezza e parità di trattamento, è necessario che lo svolgimento della stessa avvenga alla presenza di un soggetto terzo indipendente (notaio, membro del collegio sindacale o rappresentante della società di revisione) che ne attesterà l'esatta applicazione.

Si ritiene che le indicazioni di cui sopra risultino sufficienti a fornire i necessari elementi di orientamento nell'esame delle questioni segnalate.

CONSOB
Maria Mazzearella - Antonio Rosati