

Comunicazione n. DEM/1013376 del 23-2-2001

inviata allo studio legale ...

Oggetto: [...società multinazionale X...] - Global Stock Option Plan. Richiesta di parere in merito all'applicabilità della disciplina in tema di sollecitazione all'investimento

Si fa riferimento alle note del ... e del ..., con le quali codesto Studio Legale, per conto della società multinazionale [...società X...], con sede nello Stato del Delaware (USA), ha richiesto alla Commissione di esprimere un parere in ordine alla applicabilità, al piano di *Stock Option* indicato in oggetto, della disciplina in tema di sollecitazione all'investimento di cui agli artt. 94 e seguenti del Decreto Legislativo n. 58/98 (Testo Unico della Finanza) e della relativa normativa di attuazione contenuta nel Regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche.

In particolare la società americana [...società X...] ha attribuito gratuitamente nel 1997, nell'ambito di un piano globale al tempo debitamente comunicato alla Consob ai sensi dell'art. 4 del Regolamento n. 6430/92, opzioni per l'acquisto di proprie azioni ordinarie a circa **950** dipendenti delle proprie controllate italiane.

Dette opzioni diverranno esercitabili nel corso del 2001; secondo quanto disposto dalla [...società X...], l'opzione attribuita al dipendente partecipante al piano potrà essere esercitata in Italia **esclusivamente** con modalità cosiddette "cashless" ("senza contanti").

Più specificatamente, per esercizio *cashless* si intende un metodo attraverso il quale:

- un intermediario autorizzato negli USA, designato dall'emittente (nella specie la ...), per conto del dipendente e dietro istruzione di quest'ultimo, comunicata secondo l'articolato sistema descritto nel quesito, **acquista dalla [...società X...] le azioni rivenienti dall'esercizio dell'opzione e contestualmente le vende sul mercato statunitense, al prezzo in vigore in quel momento;**
- l'operazione in questione potrà essere eseguita esclusivamente nell'ipotesi in cui il **prezzo unitario di mercato** delle azioni ordinarie [...della società X...], tanto alla data effettiva di esercizio quanto al successivo giorno lavorativo, non sia inferiore a **US\$ 55**, a fronte di un **prezzo di esercizio delle opzioni pari a US\$ 52,125** per azione: tale previsione, secondo quanto confermato da codesto studio legale, assicura al dipendente la **certezza di un guadagno minimo;**
- la vendita sul mercato delle azioni alle condizioni sopra indicate ha come finalità quella di consentire il **pagamento alla società** di quanto ad essa spettante a seguito dell'esercizio dell'opzione (pari al prezzo unitario dell'opzione medesima per il numero di azioni sottostanti), la **corresponsione di un compenso di gestione all'intermediario** e l'**attribuzione di un utile**, di importo variabile in conseguenza dell'andamento di mercato del titolo, **al dipendente**: quest'ultimo riceve infatti una somma di denaro pari al **ricavo netto** della vendita stessa.

Caratteristica fondamentale del citato meccanismo consiste, pertanto, nella circostanza che l'esercizio dell'opzione da parte del partecipante al piano è consentita unicamente se da detto esercizio **non solo non consegua alcuna perdita economica, ma addirittura ne derivi un profitto.**

Ai fini dell'inquadramento giuridico della fattispecie in questione, codesto studio legale

afferma che, se, a rigore, il metodo *cashless* presuppone che l'intermediario, per conto del dipendente italiano, simultaneamente acquisti dalla società e venda sul mercato le azioni sottostanti alle opzioni oggetto di esercizio, vi sono elementi tali per poter escludere che l'offerta sottostante al piano possa qualificarsi come sollecitazione all'investimento.

Quanto sopra sulla base delle seguenti considerazioni:

- **tale modalità di esercizio dell'opzione assicura al dipendente un guadagno certo**, di importo variabile a seconda del prezzo di mercato dell'azione [... della società X...] al momento dell'esercizio medesimo;
- nell'ambito del metodo *cashless*, **non vengono mai registrate né emesse azioni o titoli analoghi in nome del partecipante** e ciò nonostante il fatto che - da un punto di vista meramente legale - i dipendenti simultaneamente acquistino e rivendano azioni;
- è espressamente previsto che, per quanto riguarda l'Italia, l'unica modalità di esercizio dell'opzione consentita sia quella descritta: ne consegue che i dipendenti interessati **non potranno in alcun caso ricevere azioni** nell'ambito di questa procedura ma unicamente una somma di denaro.

Tenuto presente quanto sopra e sottolineando che le conclusioni di seguito esposte **sono da riferirsi esclusivamente** alla fattispecie rappresentata, si ritiene che l'operazione descritta non possa considerarsi soggetta alla disciplina in tema di sollecitazione all'investimento in virtù del carattere **gratuito** che la connota e caratterizza.

Infatti, la circostanza che le modalità di esercizio *cashless*, così come rappresentate, comportino che l'operazione medesima possa essere realizzata solo nell'ipotesi in cui all'esercizio dell'opzione consegua un **guadagno** in capo al partecipante, induce ad escludere l'esistenza di quel "*need of protection*" dell'investitore che è alla base della menzionata disciplina in tema di sollecitazione all'investimento: si consideri, infine, che in nessun caso è previsto, neanche a titolo provvisorio o eventuale, la **consegna** delle azioni [...società X...] al dipendente.

CONSOB
Maria Mazzarella - Antonio Rosati