

**Comunicazione n. DEM/1071360 del 20-9-2001**

inviata alla [...società del gruppo X...]

**Oggetto: Piano di acquisto azionario delle società del Gruppo X - Richiesta di parere**

Si fa riferimento alla nota pervenuta in data ... ed alla successiva integrazione del ..., con la quale codesta società ha richiesto di conoscere il parere della Consob in ordine 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") e alle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento n. 11971/99 e successive modifiche, al piano di acquisto azionario per i dipendenti del Gruppo [...X...] (c.d. "stock purchase") di seguito rappresentato.

Il piano in questione, che verrà effettuato dalle società italiane controllate dalla [...società A...] (società di diritto tedesco) in esecuzione di un più ampio programma di azionariato destinato ai dipendenti del Gruppo su scala mondiale, è finalizzato, in un'ottica di fidelizzazione dei medesimi dipendenti, a consentire a chi abbia in essere ad una certa data un rapporto di lavoro con una delle predette società di acquistare sul mercato regolamentato di Francoforte azioni della stessa [...società A...] ad un prezzo scontato.

Più specificatamente:

- i dipendenti interessati potranno aderire al piano indicando ad una delle società italiane del Gruppo [...X...] all'uopo incaricate il controvalore complessivo di azioni [...della società A...] che intendono acquistare, nei limiti massimi previsti nel piano medesimo;
- sulla base delle richieste pervenute, le citate società acquisteranno sul mercato regolamentato di Francoforte, al prezzo ivi corrente, il numero di azioni corrispondente al controvalore indicato;
- contestualmente dette società assegneranno ai dipendenti le azioni acquistate ad un corrispettivo pari al prezzo pagato diminuito di uno sconto del 50%.

E' previsto inoltre che, da una parte, le operazioni di acquisto e di successiva assegnazione dei titoli vengano effettuate per il tramite di un intermediario autorizzato (i cui costi saranno in ogni caso sostenuti dalle società [...del gruppo X...] incaricate) e che, dall'altra, non sia possibile utilizzare, ai fini della realizzazione del piano, azioni proprie eventualmente detenute dalla [...società A...] in portafoglio.

1. Secondo quanto sostenuto nella richiesta di parere, il piano di che trattasi non integrerebbe una fattispecie di sollecitazione all'investimento in quanto ad esso non sarebbe applicabile la definizione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera t) del Testo Unico, secondo la quale per sollecitazione si intende "ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari".

L'operazione in esame, in particolare, non sarebbe qualificabile né come "offerta finalizzata alla vendita o sottoscrizione di azioni", né come "messaggio promozionale" a ciò rivolto, ma costituirebbe esclusivamente lo strumento, predisposto dalla [...società A...] allo scopo di incentivare la partecipazione all'azionariato dei propri dipendenti, per consentire agli interessati di acquistare dette azioni in borsa con uno sconto sul prezzo di mercato e senza dover sostenere gli oneri derivanti dalla transazione.

Nella richiesta di parere si evidenzia altresì che gli elementi essenziali della fattispecie delineata (modalità di struttura dell'operazione; motivazioni esclusivamente incentivanti; ruolo

assunto dalla società emittente e dalle sue controllate italiane) sono essenzialmente analoghi a quelli già esaminati dalla Consob nella comunicazione n. DIS/43280 del 2 giugno 2000 con riferimento ad un altro piano di azionariato, in tale sede ritenuti sufficienti per escludere l'applicabilità della disciplina di cui agli artt. 94 e seguenti del Testo Unico.

Né può condurre ad una diversa interpretazione, secondo codesta società, l'aspetto peculiare della fattispecie di che trattasi, costituito dalla circostanza che l'acquisto di azioni da parte del dipendente non avverrebbe direttamente sul mercato, ma tramite le società [...del gruppo X...] incaricate che procederebbero formalmente, secondo uno schema assimilabile al mandato senza rappresentanza, ad acquistare i titoli [...società A...] per conto dei dipendenti destinatari del piano, per poi rivenderle immediatamente agli stessi a prezzo scontato: tale elemento formale infatti non altererebbe la *ratio* sottostante all'operazione complessivamente considerata, nei termini sopra illustrati.

2. Al riguardo si ritiene che la ricostruzione prospettata nel quesito di che trattasi, tenendo conto di tutte le caratteristiche del piano sopra descritto e limitatamente alla fattispecie concreta ivi delineata, possa ritenersi sostanzialmente condivisibile.

Come già evidenziato nella menzionata comunicazione Consob, infatti, la qualificazione di un'offerta come "sollecitazione all'investimento" ai fini dell'applicabilità della relativa disciplina, presuppone sia il riscontro dell'effettiva sussistenza degli elementi individuati nel citato art. 1, comma 1, lett. t), del Testo Unico, sia un'attenta valutazione delle modalità con le quali è stato strutturato il piano, ed in particolare del ruolo assunto nel caso di specie dalla società emittente nell'ambito dello stesso.

In particolare, la fattispecie in esame non sembra costituire un'offerta finalizzata alla vendita o sottoscrizione di strumenti finanziari, considerato che i titoli a disposizione del dipendente che si dichiara interessato a partecipare al piano riverranno, in definitiva, esclusivamente dall'acquisto operato sul mercato regolamentato di Francoforte per il tramite di un intermediario incaricato, non rilevando, in tale ottica, la circostanza che le modalità operative con le quali avverrà detto acquisto prevedono, secondo quanto rappresentato nella richiesta di parere, l'interposizione delle società controllate italiane della [...società A...]: l'intervento di queste ultime, in particolare, risponderebbe esclusivamente ad esigenze di natura fiscale a favore dei dipendenti, per conseguire le quali è necessario che le azioni siano "formalmente" offerte a questi ultimi.

Pertanto, non ravvisandosi né da parte della [...società A...], né da parte delle controllate italiane che acquisteranno i titoli per conto dei dipendenti e li trasferiranno contestualmente agli stessi, un interesse di natura finanziaria nell'operazione, l'acquisto e la contestuale rivendita da parte delle società predette si può configurare quale mera interposizione strumentale all'attuazione del piano, disegnato per incentivare la partecipazione dei dipendenti all'azionariato della capogruppo.

Premesso quanto sopra, si ritiene che lo "*stock purchase*" in esame non rientri nella disciplina della sollecitazione all'investimento.

IL PRESIDENTE  
Luigi Spaventa