

Commentario al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, a cura di Giuseppe Cavallaro.

### **AVVERTENZA**

Nell'opera non è stato inserito il commento all'art. 114-bis TUF (*Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esposti aziendali, dipendenti o collaboratori*). Scusandocene con i lettori, pubblichiamo qui di seguito il testo che è sfuggito alla stampa. Il commento è di Francesca D'Onofrio.

L'Editore

## **Art. 114-bis**

# *Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esposti aziendali, dipendenti o collaboratori*

1. I piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea ordinaria dei soci. Nei termini e con le modalità previsti dall'articolo 125 ter, comma 1, l'emittente mette a disposizione del pubblico la relazione con le informazioni concernenti:

a) le ragioni che motivano l'adozione del piano;

b) i componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione della società, delle controllanti o controllate, che beneficino del piano;

b-bis) le categorie di dipendenti, o di collaboratori della società e delle società controllanti o controllate della società, che beneficiano del piano;

c) le modalità e le clausole di attuazione del piano, specificando se la sua attuazione è subordinata al verificarsi di condizioni e, in particolare, al conseguimento di risultati determinati;

d) l'eventuale sostegno del piano da parte del Fondo speciale per l'incentivazione della partecipazione dei lavoratori nelle imprese, di cui all'articolo 4, comma 112, della legge 24 dicembre 2003, n. 350;

e) le modalità per la determinazione dei prezzi o dei criteri per la determinazione dei prezzi per la sottoscrizione o per l'acquisto delle azioni;

f) i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con

particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi.

2. Le disposizioni del presente articolo si applicano agli emittenti quotati e agli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116.

3. La Consob definisce con proprio regolamento le informazioni, relative agli elementi indicati nel comma 1, che devono essere fornite in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, prevedendo informazioni più dettagliate per piani di particolare rilevanza.

**SOMMARIO:** 1. Introduzione. – 2. I meccanismi del piano di compenso. – 3. Ambito di applicazione della disciplina.

### **1. Introduzione.**

L'articolo 114-bis, introdotto dalla legge n. 262 del 28 dicembre 2005 e successivamente modificato con il decreto legislativo n. 303 del 29 dicembre 2006 e con il decreto legge n. 27 del 27 gennaio 2010, disciplina l'informativa che gli emittenti, i cui strumenti finanziari sono quotati o diffusi tra il pubblico in misura rilevante, devono fornire al mercato in occasione dell'attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori della società e del relativo gruppo di appartenenza. In particolare l'articolo, da un lato, prevede l'obbligo di approvazione da parte dell'assemblea ordinaria dell'attribuzione dei predetti piani di compensi e, dall'altro, regola l'informazione da porre a disposizione del pubblico, demandando poi alla Consob il potere di definire con regolamento tali informazioni e di prevedere informazioni più dettagliate per i piani di particolare rilevanza.

Prima dell'entrata in vigore dell'art. 114-bis del Tuf, il nostro ordinamento, come delineato sia dal codice civile sia dal Tuf, non prevedeva specifiche e puntuali forme di disciplina in materia di trasparenza per il profilo dell'attribuzione dei piani in esame né in generale né con riferimento alle società quotate. Invero, la disciplina previgente delineava soltanto solo il c.d. obbligo di *disclosure* in materia di informazioni *price sensitive*.

### **2. I meccanismi del piano di compenso.**

I compensi basati su strumenti finanziari sono

una tipologia del più ampio universo dei piani di compenso basati su incentivi di *performance* di lungo periodo. Tali piani variano in base alla metodologia di misurazione della prestazione che generalmente può riferirsi all'andamento: a) del valore delle azioni emesse dalla società quotata attribuite al destinatario, ovvero b) di indici di bilancio che rappresentano l'evoluzione della gestione. In generale, si osserva che l'attribuzione di retribuzioni basate su strumenti finanziari, e in particolare su azioni, può avvenire attraverso diverse modalità di riconoscimento di un compenso variabile la cui oscillazione, collegata al valore dell'azione, può dipendere dall'assegnazione: i) in natura della stessa azione ovvero c) di un importo differenziale collegato alla modifica del prezzo di mercato della medesima azione<sup>1</sup>. Le diverse modalità, utilizzabili anche contemporaneamente, si distinguono in funzione della tipologia di strumenti o diritti assegnati. Nella prassi, sostanzialmente, l'assegnazione di compensi di tale genere avviene nella forma di: • attribuzione di azioni o incremento di valore delle azioni c.d. *stock grant*; • attribuzione di diritti di opzione che consentono il successivo acquisto delle azioni c.d. *option grant* con regolamento per consegna fisica o per contanti.

I piani di compensi che si basano su strumenti finanziari sono caratterizzati da un complesso meccanismo di realizzazione, la cui strutturazione consta essenzialmente di due profili decisionali riguardanti, rispettivamente: a) l'approvazione del sistema di compenso e dei relativi elementi; b) l'approvazione delle modalità attraverso le quali determinare la disponibilità e l'assegnazione dei relativi strumenti finanziari.

### 3. Ambito di applicazione della disciplina.

La norma in esame disciplina i piani di compensi individuando, in modo esplicito ed implicito, specifiche aree sia dal punto di vista soggettivo, con riferimento ai soggetti interessati e alle società in rapporto con tali soggetti, sia dal punto di vista oggettivo, con riferimento agli strumenti finanziari oggetto di attribuzione. Per quanto riguarda i soggetti la disposizione in esame richiama: i componenti del consiglio di amministrazione; i componenti del consiglio di gestione; i dipendenti; i collaboratori che non detengono con la società un rapporto di lavoro subordinato. Il legislatore dunque, fa ri-

entrare nel novero dell'ambito applicativo a livello soggettivo sia chi ha un ruolo di responsabilità di gestione, in quanto componenti degli organi di direzione o dipendenti con funzioni idonee ad incidere sull'evoluzione della gestione, sia i dipendenti o i collaboratori esterni che, pur prestando attività a favore della società, non hanno responsabilità di gestione. La norma in esame però delinea marcate distinzioni tra le varie categorie di soggetti. Invero, per i soggetti aventi responsabilità di gestione il legislatore ha previsto un regime più rigido, con la previsione e l'obbligo di emanazione di tutte le informazioni riguardanti il caso *de quo* in riferimento ad ogni singolo e specifico soggetto. I dipendenti e i collaboratori sono invece individuati per categorie. Tale disomogeneità nell'universo dei soggetti interessati appare coerente con la possibilità di prevedere *set* informativi differenti in relazione alle diverse caratteristiche delle categorie destinatarie dei piani. L'art. 114 bis, attraverso il combinato disposto dei commi 1 e 2, disciplina i piani di compenso atinenti ai soggetti sopra indicati in rapporto con: l'emittente titoli quotati o diffusi; le società controllanti dell'emittente titoli quotati o diffusi; le società controllate dell'emittente titoli quotati o diffusi. La formulazione relativa al rapporto tra società e destinatari dei compensi risulta simile a quella contenuta nell'art. 2441, comma 8 del codice civile che, nel prevedere l'esclusione del diritto di opzione per le offerte in sottoscrizione ai dipendenti da parte di una data società, estende l'applicabilità dell'esclusione ai dipendenti delle società che controllano la medesima società o che sono da essa controllate<sup>2</sup>. Nonostante la significativa genericità del comma 1, sembrerebbe che vengano trattati soltanto i piani "approvati dall'assemblea dei soci" ovvero, soltanto in relazione ai compensi deliberati dalla stessa società quotata o con titoli diffusi nei confronti dei soggetti che appartengono a tutte le sopra citate società. Tale interpretazione lascia tuttavia fuori dall'area di applicazione talune ipotesi comunque rilevanti per i soci della società quotata o con titoli diffusi. È questo il caso di piani di compensi attribuiti ai propri dipendenti da società controllate di dimensione significativa e, pertanto, rilevanti

<sup>1</sup> Consob, regolamento del 23 febbraio 2007, n. 103

<sup>2</sup> Consob, regolamento del 23.2.2007, "disciplina attuativa dell'articolo 114-bis del tuf introdotto dalla legge n. 262/2005 su informazione al mercato in materia di attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori";

per le controllanti quotate o con titoli diffusi. Per chiarezza espositiva, si prende in considerazione l'ipotesi in cui il valore economico del patrimonio della società controllante, quotata o diffusa, sia rappresentato in misura significativa dal valore delle controllate e sussista una sostanziale forma di esercizio di attività di direzione e coordinamento da parte della capogruppo quotata o diffusa. Rispetto a tale ipotesi, sebbene la competenza a deliberare i piani non possa non attenersi che alla sfera delle stesse società controllate, appare tuttavia ragionevole considerare esistente un nesso causale diretto che va a giustificare l'interesse degli azionisti della società controllante, quotata o diffusa, a conoscere le caratteristiche dei piani di compensi basati su strumenti finanziari emessi dalle controllate<sup>3</sup>. L'art. 114-bis, comma 1 del Tuf disciplina dunque, "i piani di compensi basati su strumenti finanziari", riferendosi implicitamente a strumenti vari quali, ad esempio, azioni, obbligazioni, strumenti finanziari negoziabili sul mercato dei capitali previsti dal codice civile, derivati, tra cui le opzioni. Lo stesso articolo, al comma 2, definisce le società a cui si applica la norma: emittenti quotati e emittenti strumenti finanziari diffusi; dove per emittenti si vuole far riferimento a quelli definiti dall'art. 1, comma 1, lett. w) come "i soggetti (...) che emettono strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati italiani". Inoltre sempre il comma 1 dell'articolo in esame (lettere e ed f), nel disciplinare la trasparenza in merito alle "modalità" e ai "criteri per la determinazione dei prezzi di sottoscrizione o di acquisto" nonché "vincoli di disponibilità", si riferisce soltanto alle "azioni". Le altre lettere del predetto comma, nel disciplinare gli altri obblighi di informazione, richiamano genericamente soltanto i "piani". Stante l'eterogeneità di riferimenti contenuti nell'art. 114-bis e in assenza di esplicite limitazioni, si deve ritenere che l'ambito d'applicazione della disciplina riguardi un compenso variabile la cui oscillazione sia dipendente dal valore di mercato di ciascuno dei sopra citati strumenti finanziari. Non appare dubitabile che tra gli strumenti finanziari oggetto di considerazione rientrino quelli emessi dalla: stessa società quotata; società in rapporto di controllo con la prima anche

non quotate. Per completezza occorre effettuare, pur se in modo sintetico, un approfondimento in relazione alla possibilità di includere, nell'ambito della fattispecie prevista dall'art. 114-bis, i piani di compensi che non prevedano la consegna degli strumenti finanziari ma si risolvano in un pagamento di un differenziale basato sulla variazione delle quotazioni dello strumento finanziario in questione. Tali forme presentano capacità di incentivo per i manager e criticità per gli emittenti equivalenti a quelle mostrate dalle forme di compensi che prevedono la consegna degli strumenti finanziari. Al riguardo si può ragionevolmente ritenere che i piani di compensi basati sul pagamento di un differenziale sono da ricomprendere nell'ambito di applicazione della norma di legge. Il tratto in cui l'articolo in esame prevede che "i piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di (...)" appare infatti essere sufficientemente aperta al fine di sostenere tale interpretazione, proprio per l'utilizzo del termine "basati su" in luogo di altri termini più strettamente legati alla necessità di "assegnazione" di strumenti finanziari. Inoltre, l'esclusione di tali strumenti dall'applicazione della disciplina in argomento non sembrerebbe in linea con lo spirito della disciplina atteso che, in tale ipotesi, si potrebbero generare comportamenti volti a eludere la nuova previsione per effetto dell'agevole utilizzo di strumenti nella sostanza analoghi<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Consob, regolamento del 23.2.2007, "disciplina attuativa dell'articolo 114-bis del tuf introdotto dalla legge n. 262/2005 su informazione al mercato in materia di attribuzione di piani di compensi basati su strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori";

<sup>4</sup> Consob, regolamento del 23 febbraio 2007, n. 103