

Comunicazione Consob 18 febbraio 2014 n. DIE/DME/0013182

inviata alla ...

OGGETTO: (...) Quesito in merito alla qualificazione di “emittente strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante” ai sensi dell’art. 2-bis del Regolamento Emittenti Consob

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale codesta società, dopo aver illustrato le caratteristiche della categoria di Azioni Speciali di futura possibile emissione, ha formulato un quesito alla Consob per conoscere, tra l’altro, se la stessa: a) una volta eseguita un’offerta pubblica di azioni rivolta a una categoria di azionisti speciali, di seguito meglio descritta, potesse essere qualificata, ai sensi dell’art. 2-bis del regolamento n. 11971/1999 (di seguito “Regolamento Emittenti”), come emittente strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante; b) nel caso in cui avesse deciso di organizzare e gestire un sistema di negoziazione, avente le caratteristiche di un sistema multilaterale di negoziazione, dedicato alle “Azioni speciali” di nuova emissione, avrebbe dovuto chiedere l’autorizzazione all’esercizio dell’attività di cui all’art. 1, comma 5-octies, del D. Lgs. 58/98 (TUF).

Si fa altresì riferimento alle successive note, rispettivamente, del 9 maggio 2013 e 31 maggio 2013 con le quali codesta società ha fornito alla scrivente alcuni elementi informativi integrativi nonché alla comunicazione trasmessa per le vie brevi dal legale di codesta società avente ad oggetto l’avvenuta realizzazione dell’offerta a cui hanno aderito 661 persone fisiche.

A supporto delle proprie tesi codesta società ha richiamato le comunicazioni Consob n. 99018236 del 16.3.1999 e n. 11017957 del 9.3.2011, e affermato che con riguardo alle proprie azioni speciali sussisterebbero “limiti statutari” alla loro libera trasferibilità.

A tale riguardo si osserva che la prima delle citate comunicazioni Consob, risalente al 1999 (quindi precedente alla riforma del diritto societario e all’attuale art. 2-bis RE) nega la natura di strumento finanziario delle azioni di società cooperative (nella fattispecie banche di credito cooperativo) in quanto le stesse non sono negoziabili sul mercato dei capitali.

La risposta negativa si fonda sulle caratteristiche:

- delle azioni di società cooperative, definite dai previgenti articoli 2523 e 2525 cc: esse non sono cedibili con effetto verso la società senza il consenso del cda, nessun diritto può essere esercitato senza tale consenso; inoltre per le banche cooperative vi è il divieto di acquisto di azioni proprie e la necessità di particolari requisiti dei soci, i quali devono avere legami con il territorio in cui opera la banca;
- dell’emittente, per il quale la L. 59/92 richiede la rispondenza della gestione al carattere cooperativo e le norme speciali sulle banche di credito cooperativo richiedono limiti alla distribuzione di utili e lo

svolgimento dell'attività in prevalenza a favore dei soci, caratteristiche che influiscono sulla situazione del socio.

La comunicazione conclude affermando che il carattere cooperativo della gestione, cui l'emittente è tenuto per legge, e la circostanza che, in caso di circolazione delle azioni, nessun diritto potrebbe essere esercitato escludono la natura di strumento finanziario delle azioni di società cooperative (ma non quella di prodotto finanziario), chiarendo, tuttavia, che tale conclusione non si applica al caso di titoli negoziabili emessi da cooperative finalizzati a consentire la raccolta di capitali indipendentemente dallo scambio mutualistico (es. art. 2548 c.c. previgente riguardante i soci sovventori), nonché al caso di azioni di banche popolari, per le quali la gestione non deve obbligatoriamente essere conforme al carattere cooperativo (e con riferimento alle quali l'art. 30, comma 6 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, Testo unico bancario, consente espressamente l'esercizio dei diritti patrimoniali).

Nella seconda comunicazione del 2011, relativa ad una società cooperativa a mutualità prevalente (avente natura non bancaria), che aveva emesso azioni di soci cooperatori, azioni di soci finanziatori e strumenti finanziari dei sostenitori, è stato negato il requisito della negoziabilità sia per le azioni sia per gli strumenti in virtù dei limiti legali (e statutari) che stabilivano l'inefficacia della cessione in mancanza dell'autorizzazione degli amministratori.

Con riferimento invece al contesto normativo riguardante codesta società si osserva, in via preliminare, che la stessa è una società per azioni. Non sono pertanto direttamente applicabili le osservazioni svolte dalla Consob nelle due citate Comunicazioni con riferimento rispettivamente a una banca di credito cooperativo e ad una società cooperativa non bancaria, entrambe società a mutualità prevalente e per di più soggette a limiti legali alla circolazione delle azioni.

In particolare, il quesito posto da codesto emittente impone di verificare la riconducibilità del caso di specie alla richiamata previsione del regolamento Emittenti, introdotta il 1.1.2004 tramite l'art. 2-bis, comma 3 ai sensi del quale: *“Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale”*); previsione che – circostanziando in modo inequivoco i presupposti di inapplicabilità della disciplina degli emittenti strumenti diffusi - rende superfluo ogni riferimento alla comunicazione Consob emanata in precedenza (nel 1999, peraltro riferibile a banche di credito cooperativo). Tale comunicazione della Consob è da considerare sostanzialmente superata, sia in ragione della già riferita sopravvenuta modifica dell'art. 2-bis del Regolamento Emittenti sia perché essa si fondava su una nozione di strumento finanziario antecedente al recepimento della Direttiva 39/2004.

La norma citata si riferisce alle azioni la cui cessione non autorizzata, in virtù di limiti alla circolazione previsti direttamente dalla legge (si pensi alle azioni di società cooperative e, tra queste, alle banche di credito cooperativo), non consente neppure l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale.

Il limite alla circolazione idoneo ad escludere l'applicazione della disciplina degli emittenti azioni diffuse è pertanto nettamente individuato con riguardo alla fonte da cui esso deve promanare (oltre che alla sua estensione).

Nel caso di specie, i limiti apposti alla circolazione delle azioni di cui al quesito non possiedono le caratteristiche considerate dalla previsione regolamentare.

Come rilevato, infatti, l'emittente è una società per azioni, e non risultano pertanto ad essa applicabili i limiti legali alla circolazione di azioni tipici del modello societario cooperativo; né eventuali previsioni statutarie che riproducano tali limiti⁽¹⁾ potrebbero giustificare la non inclusione di codesta società nel novero di quelli considerati dall'art. 2-bis del RE, stante la totale estraneità delle previsioni tipiche del modello cooperativo all'universo delle società a scopo di lucro, cui indubitabilmente appartiene codesto emittente.

Peraltro, nel caso di specie lo statuto si limita a stabilire che le Azioni Speciali possono essere trasferite soltanto a soggetti in possesso dei requisiti soggettivi indicati, i quali vengono preventivamente accertati dal consiglio di amministrazione, senza disciplinare compiutamente l'ipotesi di un acquisto delle predette azioni speciali da parte di un soggetto privo dei citati requisiti (viene disciplinata, infatti, soltanto l'ipotesi di perdita successiva dei requisiti soggettivi).

Ne consegue che le azioni speciali emesse da ... devono ricomprendersi nel novero degli strumenti finanziari ai sensi dell'art. 1, comma 2 del TUF.

Le considerazioni finora svolte sono già di per sé sufficienti a qualificare le Azioni speciali di codesto emittente come strumenti finanziari ai sensi del TUF. Tale convincimento trova altresì conferma sotto un ulteriore profilo, ove si osservi che la stessa ..., come accennato, si appresta ad ammettere le azioni di nuova emissione su un segmento *ad hoc* del sistema multilaterale di negoziazione HI-MTF ovvero, in alternativa, a gestire un sistema di negoziazione ad essa dedicato. E' di tutta evidenza, dunque, contrariamente a quanto affermato dalla Società, che le Azioni Speciali di ... sono strumenti idonei e destinati alla "negoziazione".

Alla luce delle considerazioni appena esposte, e ritenendo in particolare che le Azioni speciali emesse da ... sono da considerare "*strumenti finanziari*" ai sensi dell'art. 1, comma 2 del TUF, si ritiene poter raggiungere le conclusioni di seguito riportate.

¹ Come nel caso della comunicazione Consob n. 11017957 del 9.3.2011, la quale escludeva la negoziabilità di azioni emesse da una società cooperativa a mutualità prevalente in considerazione della circostanza che lo statuto della stessa cooperativa recepiva integralmente "*le previsioni dell'art. 2530 c.c. il quale rende inefficace verso la società la cessione non autorizzata dal consiglio di amministrazione, prevedendo in particolare che "... il socio che intende trasferire la propria quota o le proprie azioni deve darne comunicazione al Consiglio di Amministrazione con lettera raccomandata ... il provvedimento del Consiglio di Amministrazione deve essere comunicato al socio entro 60 giorni dal ricevimento della richiesta, decorsi i quali il socio è libero di trasferire la propria partecipazione e [... la società ...] deve iscrivere nel libro dei soci l'acquirente, a condizione che lo stesso abbia i requisiti previsti ..."*.)

Con riferimento al primo quesito, *relativo alla qualificazione di ... come emittente strumenti finanziari tra il pubblico ai sensi dell'art. 2-bis del Regolamento Emittenti Consob*, si ritiene che i nuovi articoli 8.2 ed 8.3 dello statuto di codesto emittente non possano assumere rilevanza ai fini dell'art. 2-bis, comma 3 del Regolamento Emittenti, come causa di esclusione dell'acquisto della qualità di emittente strumenti finanziari diffusi in misura rilevante tra il pubblico.

In conclusione, considerato che:

- l'azione speciale è da considerarsi a tutti gli effetti uno strumento finanziario;
- in virtù di quanto dichiarato da codesto richiedente, le Azioni Speciali di nuova emissione sono state sottoscritte da 661 persone fisiche, le quali detengono complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;
- non è applicabile l'art. 2435-bis del c.c di cui al comma 1, lett. b) dell'art. 2-bis del Regolamento Emittenti, ... risulta qualificabile emittente azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante.

Con riferimento al secondo quesito, *relativo alla regime autorizzatorio dell'attività di organizzazione e gestione di un sistema di negoziazione dedicato alle Azioni Speciali*, si ritiene che, qualora codesto emittente intenda organizzare e gestire essa stessa un sistema di negoziazione avente le caratteristiche strutturali di un MTF (secondo quanto indicato all'art. 1, comma 5-*octies* del TUF) per la negoziazione delle Azioni Speciali, la stessa società deve dotarsi di un'apposita autorizzazione alla gestione di un MTF e sarà soggetta alla vigilanza della Consob prevista in via generale per tali sedi di negoziazione.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas