CONSOB

Comunicazione n. DEM/7006465 del 23-1-2007

inviata alla Veneto Banca s.c.p.a. e allo studio legale …

OGGETTO: **Quesito concernente l'applicabilità dell'art. 107, comma 3, lett. a), del D.lgs. n. 58/98 ("Tuf"), in relazione ad una ipotesi di recesso**

1. Premessa

Con nota in data …, lo Studio Legale … ha formulato, in nome e per conto di Veneto Banca S.c.p.a. (di seguito, anche "Veneto Banca"), un quesito in merito all'applicabilità dell'art. 107, comma 3, lett. a), del Tuf, ad una ipotesi di acquisizione da parte di Veneto Banca di azioni della Banca Popolare di Intra S.c.p.a. (di seguito, anche "Banca di Intra") - in misura superiore all'uno per cento nei dodici mesi successivi alla conclusione di un'Opa preventiva parziale - per effetto dell'esercizio del diritto di opzione e del diritto di prelazione, ex art. 2437 – quater c.c., nei confronti dei soci receduti a seguito della delibera di trasformazione della medesima Banca di Intra in società per azioni.

Lo Studio Legale … ritiene che la suddetta disposizione non sia applicabile alla fattispecie rappresentata per le seguenti motivazioni.

2. Descrizione dell'operazione

L'operazione si inserisce nel piano di acquisizione del controllo di Banca di Intra da parte di Veneto Banca, effettuata attraverso il lancio di un'offerta pubblica d'acquisto preventiva parziale, ex art. 107, comma 1, del Tuf, concernente il 75% delle azioni quotate di Banca di Intra.

Come indicato nel comunicato stampa congiunto Banca Popolare di Intra e Veneto Banca del 10 novembre 2006, diffuso in occasione dell'avvenuta approvazione del Protocollo d'Intesa sui punti essenziali dell'integrazione dei rispettivi gruppi, l'offerta è condizionata, tra l'altro, all'adesione del 50,01% delle azioni rappresentanti il capitale della società nonché alla trasformazione di Banca di Intra, da società cooperativa per azioni a società per azioni.

A seguito della delibera di trasformazione di Banca di Intra in società per azioni, per la quale l'assemblea straordinaria è stata convocata nei giorni 23 e 24 marzo 2007, i soci di Intra, che non abbiano concorso all'approvazione dell'anzidetta delibera e non abbiano apportato le azioni all'Opa, avranno la facoltà di esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. b), c.c.. Al riguardo, come indicato nel menzionato Protocollo d'Intesa, Veneto Banca ha assunto l'impegno di acquistare, con l'esercizio del diritto di opzione e del diritto di prelazione, ai sensi dell'art. 2437-*quater* c.c., i titoli dei soci recedenti anche fino al 100% del capitale sociale di Banca di Intra.

* * *

In relazione all'operazione prospettata, lo Studio Legale evidenzia che "*di per sé l'acquisto di azioni dei soci recedenti non costituisce fattispecie rientrante nell'ambito applicativo dell'art. 107, comma 3, lett. a) del Tuf*", assumendo che nell'ambito di applicazione di tale disposizione rientrino *"unicamente gli acquisti superiori all'uno per cento idonei a pregiudicare o comunque compromettere, per le modalità attuative e/o le caratteristiche contestuali, le specifiche rationes di tutela sottese alla prescrizione*".

Lo Studio Legale … sottolinea che "*la restrizione teleologica*" *dell'art. 107, comma 3, lett. a) t.u.f. è stata già implicitamente riconosciuta"* in alcune pronunce della Consob, quali la Comunicazione n. 990043363 del 28 maggio 1999 e la Comunicazione n. 99093347 del 22 dicembre 1999.

In particolare, nella Comunicazione n. 990043363 del 28 maggio 1999, in relazione ad una ipotesi di acquisto di azioni derivanti dal recesso, la Consob si è espressa per l'insussistenza delle *"ragioni che giustificano l'applicazione della "sanzione" prevista dall'art. 107, comma 3; infatti, la considerazione che, in tal caso, l'acquisto di azioni successivo all'Opa preventiva parziale viene effettuato al solo fine di rimborsare le azioni possedute al socio che esercita il diritto di recesso previsto ... dall'art. 2437 c.c., consente di escludere, in termini generali, la sussistenza di iniziative che si pongono in contrasto con l'obbligo di Opa totalitaria da parte dell'emittente".*

Lo Studio Legale … ritiene che anche nell'operazione prospettata non ricorrono le finalità sottese all'art. 107, comma 3, lett. a), del Tuf, poiché nell'ipotesi di acquisto di azioni dei soci receduti "*non risulta lesa la parità di trattamento degli azionisti, in quanto l'offerente non preferisce alcun azionista a scapito degli altri; né, proprio in ragione della mancata ricorrenza di acquisti "selettivi", è prospettabile il rischio che l'offerente "acquisti il gradimento" degli azionisti di minoranza…*".

A conferma di tale conclusione lo Studio Legale … rileva che anche l'acquisto in esame consegue alla decisione dei soci di recedere dal vincolo sociale; come tale esso, in relazione all'acquirente, non può definirsi volontario, in quanto il presupposto che lo determina dipende da comportamenti altrui.

In proposito, viene ulteriormente evidenziato che ciascun socio può recedere alle stesse condizioni e disponendo delle stesse informazioni; il socio recedente, inoltre, riceve in cambio delle azioni un prezzo che è determinato direttamente dalla legge, senza alcuna discrezionalità da parte dell'offerente/acquirente.

Infine, lo Studio Legale … ritiene che la parità di trattamento non sia compromessa nemmeno nell'ipotesi di esercizio della prelazione sulle azioni inoptate. Ciò in quanto, da una parte, tutti gli azionisti possono evitare che l'offerente incrementi ulteriormente la propria partecipazione, esercitando il loro diritto di opzione; dall'altra, ciascun socio che non abbia aderito all'Opa, può dismettere la propria partecipazione, esercitando il diritto di recesso.

3. Considerazioni

In relazione a quanto sopra esposto, si ritiene di condividere l'opinione dello Studio Legale sulla non ricorrenza nel caso di specie delle finalità ispiratrici dell'anzidetto art. 107, comma 3, lett. a), del Tuf, per le seguenti motivazioni.

Come ampiamente rappresentato nelle Comunicazioni Consob n. 990043363 del 28 maggio 1999 e n. 99093347 del 22 dicembre 1999, le ragioni sottese alla decadenza dall'esenzione da Opa obbligatoria, comminata dalla disposizione in esame, risiedono nell'esigenza di evitare una "*palese violazione dell'obbligo di Opa totalitaria e del principio della parità di trattamento dei soci*" tutelato con tale obbligo. Ciò in quanto, come precisato nella menzionata Comunicazione Consob n. 990043363 del 28 maggio 1999 , "l'*offerta pubblica parziale ... non consente a tutti gli azionisti la dismissione integrale della partecipazione posseduta ("exit") ma solo un soddisfacimento pro-rata; pertanto, se l'offerente, successivamente alla conclusione dell'offerta, acquistasse altre azioni della*

società bersaglio da alcuni soci, favorirebbe questi ultimi che non sarebbero costretti a subire le limitazioni del riparto".

Nella medesima pronuncia viene però chiarito che l'esigenza di garantire la parità di trattamento tra soci non sussiste nell'ipotesi in cui l'acquisto di azioni proprie consegua all'esercizio della facoltà di recesso da parte di alcuni azionisti, atteso che solo a questi ultimi è riconosciuto "*il diritto ad ottenere il rimborso delle proprie azioni secondo il disposto dell'art. 2437 c.c.*".

Nella fattispecie in esame, l'acquisto sarebbe effettuato con l'esercizio del diritto di opzione e del diritto di prelazione, riconosciuti dall'art. 2437, quater c.c.. Tali diritti potrebbero essere esercitati solo a seguito di un comportamento altrui, quello dell'azionista che, ai sensi dell'art. 2437, comma 1, lett. b), c.c., decida di recedere, in tutto o in parte, da Banca di Intra.

In proposito, dalla documentazione in atti, risulta che il diritto di recesso spetta unicamente agli azionisti che non abbiano aderito all'Opa preventiva parziale. A tal fine nel documento di offerta dovrà essere rappresentato in modo chiaro ed inequivocabile che l'azionista di Banca di Intra può:

- aderire all'Opa, accollandosi il rischio di un eventuale riparto;

- non aderire, riservandosi la possibilità di recedere in caso di trasformazione di Banca di Intra in società per azioni.

Inoltre, sempre al fine di consentire all'azionista di Banca di Intra una compiuta valutazione in merito alle opzioni a sua disposizione, nel documento d'Opa dovrà essere indicato accanto al prezzo di Opa anche il valore che sarà corrisposto per ciascuna azione in caso di recesso, determinato secondo i criteri di cui all'art. 2437 ter c.c..

In tale ottica gli acquisti di Veneto Banca conseguenti al recesso possono essere valutati come conseguenza di un diritto potestativo altrui.

Sulla base delle considerazioni sopra svolte, si concorda con lo Studio Legale … anche per l'inesistenza dell'ulteriore finalità sottesa all'art. 107, comma 3, lett. a), del Tuf, rappresentata dall'esigenza di evitare che "*l'offerente compri il gradimento della maggioranza degli azionisti di minoranza tramite acquisti selettivi*" post Opa.

Ciò in quanto: ciascun azionista che non abbia aderito all'Opa, può esercitare *ex lege* il diritto di recesso; il prezzo delle azioni non è concordato tra le parti, ma predeterminato dalla legge; l'acquisto di Veneto Banca consegue al recesso unilaterale dell'azionista, non ad una trattativa tra privati.

Sotto altro profilo, si considera che la necessaria consequenzialità tra l'esercizio del diritto di recesso e l'acquisto di ulteriori azioni da parte di Veneto Banca sembra deporre nel senso che la volontà dell'acquirente non sia quella di accrescere la propria partecipazione, eludendo l'obbligo di Opa totalitaria, quanto quella di preservare il capitale sociale di Banca di Intra da eventuali riduzioni conseguenti al recesso.

L'art. 2437–*quater* c.c., introdotto dalla riforma del diritto societario, infatti, attribuisce in prima battuta proprio agli azionisti il potere di preservare il capitale sociale da eventuali riduzioni derivanti dall'annullamento delle azioni dei soci receduti, riconoscendo ai medesimi il diritto di

opzione su dette azioni nonché il diritto di prelazione su quelle azioni che dovessero rimanere inoptate.

Nel caso in esame, dunque, anche gli acquisti in prelazione sembrano essere finalizzati non a violare il principio di parità di trattamento tra gli azionisti, tutelato dall'art. 107, comma 3, del Tuf, bensì a preservare il capitale sociale da operazioni di riduzione a seguito dell'eventuale recesso dei soci che non abbiano concorso all'adozione della delibera di trasformazione di Banca di Intra.

In quanto accomunati dalla medesima finalità, gli acquisti in prelazione possono essere valutati allo stesso modo di quelli in opzione.

Infine, sempre con riferimento agli acquisti in prelazione, si ritiene che per l'azionista che recede è indifferente che l'acquisto delle proprie azioni venga effettuato dall'offerente piuttosto che dagli altri soggetti individuati dall'art. 2437–*quater* c.c. (il mercato o la società emittente). Ciò in quanto, in forza dell'art. 2437, comma 1, lett. b), c.c., ciascun azionista può, comunque, dismettere interamente la propria partecipazione alle medesime condizioni riconosciute dalla legge al recedente.

* * *

Tutto ciò premesso e considerato, si ritiene di condividere l'opinione dello Studio Legale … in merito all'inapplicabilità, nell'ipotesi prospettata, di un obbligo di Opa ai sensi dell'art. 107, comma 3, lett. a), del Tuf, con riserva di effettuare ogni diversa valutazione qualora l'operazione medesima non venisse concretamente attuata secondo le modalità descritte nella nota del 27 novembre 2006.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia