

## **Comunicazione n. DAL/99018236 del 16-3-1999**

inviata alla Federcasse - Federazione Italiana delle Banche di Credito Cooperativo

**Oggetto: Strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante - Art. 116 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e artt. 58, 59, 60, 61 e 62 del regolamento Consob n. 11520 del 1° luglio 1998**

Con nota del 2 dicembre 1998 codesta Federazione ha rappresentato di non ritenere applicabile la normativa in oggetto alle Banche di Credito Cooperativo - Casse Rurali ed Artigiane (BCC), in ragione delle particolari caratteristiche delle azioni da esse emesse.

In proposito, questa Commissione, considerato che l'art. 116 del d.lgs. n. 58/1998 (TUF) è applicabile agli emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante, ha ritenuto opportuno verificare se le caratteristiche delle azioni delle banche di credito cooperativo e, più in generale, di società cooperative, consentano di qualificarle come strumenti finanziari secondo la definizione fornita dall'art. 1, comma 2, del d.lgs. n. 58/1998.

In particolare, in forza della lett. a) di tale norma le azioni e gli altri titoli rappresentativi del capitale di rischio sono strumenti finanziari in quanto "negoziabili sul mercato dei capitali"; ciò ha richiesto di verificare se le particolari caratteristiche delle azioni emesse da BCC siano tali da farle ritenere non negoziabili sul mercato dei capitali.

Tali caratteristiche sono date in primo luogo dall'applicabilità degli artt. 2523 e 2525 del codice civile, secondo cui le azioni o quote non possono essere acquistate con effetto verso la società, a seguito di cessione o in sede di emissione, senza il consenso del consiglio di amministrazione, salva la possibilità di ulteriori restrizioni; ne consegue che tutti i diritti incorporati nelle azioni o quote, compresi quelli di natura patrimoniale, sono esercitabili nei confronti dell'emittente soltanto previa ammissione del singolo socio alla compagine sociale.

In particolare, l'acquirente "non gradito", oltre a non poter esercitare il diritto di voto non riceve dividendi e non può esercitare il diritto di recesso nei casi previsti dalla legge o dallo statuto.

Il principio è appena attenuato per le BCC dalla previsione dell'art. 34, sesto comma del d.lgs. n. 385/1993 (TUB), che attribuisce all'organo di vigilanza la facoltà di imporre la motivazione del diniego dell'ammissione a socio.

La circolazione è resa più complessa per le medesime banche dall'art. 34 del TUB, con il divieto di acquisto di azioni proprie (comma 5) e con la previsione (comma 2) secondo cui può essere socio solo chi risiede o operi "nel territorio di competenza della banca", come definito dalla Banca d'Italia.

I limiti alla trasferibilità delle azioni sono d'altra parte una delle conseguenze della particolare posizione in cui si trovano i soci delle società cooperative per le quali vige il principio, affermato dall'art. 2 della legge n. 59/92, di rispondenza della gestione al carattere cooperativo della società, applicabile per espressa previsione di legge anche alle BCC.

Il principio si sostanzia anche nella ridotta possibilità di distribuire utili ai soci che per le BCC è rappresentato dalla destinazione a riserva legale del 70% dell'utile d'esercizio (art. 37 del TUB) e di almeno un ulteriore 3% a fondi mutualistici (art. 11 della legge n. 59/92, applicabile a tutte le cooperative); per le cooperative in generale il vincolo è normalmente molto stringente non solo per effetto dell'art. 2536 c.c. (20% degli utili a riserva legale) ma anche in ragione delle disposizioni fiscali che le riguardano.

La particolare situazione del socio non sembra messa in discussione dalle due novità introdotte dalla legge n. 59/92 per consentire la semplice conservazione del valore delle azioni

detenute e cioè la possibilità di aumentarne il valore nominale, entro i limiti dell'inflazione con la destinazione di una quota degli utili disponibili ad aumento gratuito del capitale (art. 7) e la possibilità che, in caso liquidazione dovuta a recesso, morte o esclusione, il socio o gli eredi ricevano, oltre al valore nominale, il sovrapprezzo effettivamente versato e non utilizzato per aumenti gratuiti (art. 9).

Inoltre, il principio cooperativistico si sostanzia anche nell'esercizio dell'attività sociale a favore dei soci, in modo prevalente, come previsto per le banche in esame o in modo integrale, come ad esempio avviene per le mutue assicuratrici in ragione della necessaria identità tra socio e destinatario del servizio assicurativo prevista dall'art. 2546 c.c.

Sulla base dell'insieme di elementi indicati può ritenersi che la quota o l'azione di una società cooperativa tenuta per legge a rispettare il carattere cooperativo della gestione, se tutti i diritti in essa incorporati sono esercitabili soltanto previa ammissione del singolo socio alla compagine sociale, non appare idonea ad essere negoziata sul mercato dei capitali e pertanto non costituisce strumento finanziario quale definito dal TUF.

Se le azioni così caratterizzate non sono strumenti finanziari la loro diffusione non può ovviamente essere presa in considerazione per individuare emittenti "con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante".

Tale conclusione non è applicabile, sotto un profilo generale e astratto, in tutti i casi in cui i titoli emessi da società cooperative presentino caratteristiche particolari finalizzate a consentire la raccolta di capitali indipendentemente dallo scambio mutualistico. Ciò avviene ad esempio, per le azioni destinante ai soci sovventori previste dall'art. 2548 c.c. per le mutue assicuratrici e dall'art. 4 della legge n. 59/92 per le altre cooperative, per le azioni di partecipazioni cooperativa, previste dall'art. 5 della stessa legge e per le obbligazioni, fatta salva l'esenzione operata dall'art. 118, comma 2, del TUF per le obbligazioni emesse da banche.

La conclusione esposta è parimenti non estensibile alle azioni di banche popolari alle quali, sebbene costituite in forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata, non è applicabile la legge n. 59/92 e non è stabilito da norme di legge che la gestione debba essere conforme al carattere cooperativo della società.

Coerentemente con tale diversità di fondo, l'art. 30, sesto comma, del TUB, prevede esplicitamente la possibilità di esercitare nei confronti delle società indipendentemente, dall'ammissione a socio, "i diritti aventi contenuto patrimoniale relativi alle azioni possedute", vale a dire la riscossione di dividendi, l'esercizio del recesso altre forme di liquidazione dell'investimento; inoltre sono meno stringenti i vincoli alla distribuzione degli utili e non sussiste il divieto di acquisto di azioni proprie.

Infine, le conclusioni raggiunte circa la questione dell'eventuale appartenenza delle azioni di cooperative alla categoria degli strumenti finanziari lascia impregiudicata ogni possibilità di considerare tali azioni "un investimento di natura finanziaria" e pertanto ove ne sussistano le condizioni, "prodotti finanziari" oggetto di sollecitazione all'investimento.

IL PRESIDENTE  
*Luigi Spaventa*