

Comunicazione n. DEM/10057101 del 23-6-2010

Inviata al dott. ...

Oggetto: Quesito relativo all'interpretazione dell'art. 34-ter, comma 1, lett. c e d) del Regolamento Consob n. 11971 (RE)

Con nota del 1° aprile 2010 il prof. ... ed il dott. ... (studio ...) hanno sottoposto alla Consob un quesito relativo all'interpretazione dell'art. 34-ter, comma 1, lett. c) e d) del RE. Con successiva nota pervenuta il 13 maggio 2010 sono state fornite ulteriori indicazioni in merito alla fattispecie prospettata.

Il quesito ha ad oggetto un'ipotesi di costituzione di una nuova società (di seguito la "Società") che dovrà essere attiva nello sviluppo di progetti medio piccoli nel settore delle energie rinnovabili. Si prevede quindi che la Società offra le proprie azioni nelle località di sviluppo di tali progetti.

In particolare la società intenderebbe emettere varie classi di azioni ciascuna delle quali caratterizzata da un differente: prezzo di emissione (a parità di valore nominale); diritto agli utili; diritto di conversione in un'altra classe di azioni; diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti. Nella nota del 13 maggio è stato poi specificato che il diritto agli utili sarà direttamente proporzionale al prezzo di emissione di ciascuna categoria (e quindi al sovrapprezzo effettivamente corrisposto) e che a parità di prezzo di emissione le azioni prive del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti saranno compensate da una maggiore partecipazione agli utili.

La Società avrebbe intenzione di effettuare: a) delle offerte pubbliche per classi di azioni aventi prezzo unitario inferiore a 50.000 Euro rivolte alle popolazioni locali; b) delle offerte (pubbliche e non) per classi di azioni aventi prezzo unitario superiore a 50.000 Euro rivolte ad *hi net worth individuals* e ad investitori istituzionali.

A fronte di ciò si chiede nel quesito innanzitutto se il riferimento operato dall'art. 34-ter, comma 1, c) del RE alle offerte aventi ad oggetto "*il medesimo prodotto*" effettuate nei dodici mesi imponga di considerare unitariamente le offerte di sottoscrizione relative alle varie classi di azioni (di valore unitario inferiore ad euro 50.000) ovvero se al contrario sia possibile effettuare in esenzione offerte di controvalore massimo pari ad euro 2.500.000 per ciascuna classe di azioni in virtù delle differenti caratteristiche che le connotano.

In secondo luogo nel quesito si chiede se ai fini del calcolo del predetto limite di euro 2.500.000 possano essere escluse, ai sensi della lett. d) dell'art. 34-ter, comma 1, RE, le offerte al pubblico aventi ad oggetto azioni di prezzo unitario superiore a 50.000 Euro.

Al fine di rispondere ai quesiti posti va innanzitutto premesso che, come messo in evidenza nella stessa nota del 13 maggio 2010, l'operazione prospettata si presenta in una fase del tutto embrionale non essendo ancora definita nel dettaglio la struttura delle offerte che si intendono effettuare. Pertanto, allo stato attuale, è possibile evidenziare solo alcuni principi generali circa l'interpretazione delle esenzioni previste nel RE, salva ogni ulteriore verifica in caso di concreta attuazione dell'operazione.

Per quanto riguarda il primo quesito posto, si può evidenziare come una lettura sistematica e orientata alla *ratio* della disciplina dettata in tema di offerte pubbliche di sottoscrizione e di vendita (OPVS) conduce a ritenere che l'espressione "*offerte aventi ad oggetto il medesimo prodotto*", contenuta nell'art. 34-ter, comma 1, lett. c) del RE, ricomprenda anche l'ipotesi in cui si offrano al pubblico più categorie di azioni di un medesimo emittente.

Ragionando diversamente risulterebbe possibile aggirare il limite di corrispettivo indicato nella citata norma semplicemente creando differenti categorie di azioni contraddistinte da esigue differenze e ciò in aperto contrasto con l'esigenza di tutela degli investitori posta alla base della disciplina OPVS. Nel caso di specie, inoltre, non sembra che le diverse categorie di azioni che si propone di emettere abbiano connotati strutturali profondamente differenti in quanto le diverse categorie si differenzierebbero (oltre che per il diritto di voto) esclusivamente per il diverso prezzo di emissione cui peraltro conseguirebbe un diverso (e proporzionale) diritto di partecipazione agli utili.

Per quanto riguarda l'ulteriore quesito posto - e cioè se il limite dei 2.500.000 di Euro debba essere calcolato con riferimento alle sole offerte aventi ad oggetto strumenti di valore unitario inferiore ad euro 50.000 realizzate nei dodici mesi, ovvero debba includere anche i titoli di valore unitario superiore a 50.000 offerti al pubblico nel periodo - sembra anche in questo caso potersi evidenziare come, ai fini dell'esenzione, il calcolo del limite dei 2.500.000 di Euro debba avere riguardo a tutte le offerte compiute nei dodici mesi, ivi comprese quelle aventi ad oggetto strumenti di valore unitario superiore ad euro 50.000.

Ciò in quanto, conformemente alla *ratio* della norma, il sacrificio dell'interesse del risparmiatore ad essere informato sui contenuti di un offerta (*need of protection*) si giustifica in un'ottica di risparmio di costi per l'impresa, allorché il controvalore dell'operazione risulti, nel suo complesso, particolarmente esiguo. Tale esigenza viene meno invece quando i capitali raccolti superano comunque una certa soglia (2.500.000 di Euro) prevalendo in tal caso la necessità di tutela dei risparmiatori.

CONSOB

M. Mazzarella M. Maccarone