



Banca Popolare di Sondrio

Società cooperativa per azioni - fondata nel 1871
Sede sociale e direzione generale: I - 23100 Sondrio So - Piazza Garibaldi 16
Iscritta al Registro delle Imprese di Sondrio al n. 00053810149
Iscritta all'Albo delle Banche al n. 842
Capogruppo del Gruppo bancario Banca Popolare di Sondrio, iscritto all'Albo dei Gruppi bancari al n. 5696.0
Iscritta all'Albo delle Società Cooperative al n. A160536
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi
Codice fiscale e Partita IVA: 00053810149
Capitale Sociale € 1.360.157.331 - Riserve € 983.893.092
(dati approvati dall'Assemblea dei soci del 27/4/2019)

Comunicato stampa diffuso su richiesta della Consob ex art. 114 comma 5 D.Lgs. 58/98

Oggetto - Comunicato stampa emesso da questa banca in data 21/1/2020 relativo al non accoglimento delle domande di ammissione a socio presentate da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia Sgr spa: integrazione elementi informativi ai sensi dell'art. 114 comma 5 del D. Lgs. 58/98 (TUF).

La Banca Popolare di Sondrio (BPS/Banca) ha emesso in data 21 gennaio 2020 un proprio comunicato stampa con oggetto: "*Il Consiglio di amministrazione della Banca Popolare di Sondrio non accoglie le domande di ammissione a socio presentate da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia Sgr spa e rileva il superamento del limite ex art. 30 TUB*".

In merito, a seguito di specifica richiesta formulata dalla Consob con comunicazione del 27 febbraio scorso - emessa ai sensi dell'art. 114 comma 5 del TUF e il cui contenuto viene di seguito riportato -, questa banca fornisce le informazioni integrative indicate nella precitata missiva, secondo l'ordine espositivo degli elementi informativi [lettere da a) a f)] nella stessa riportato e che sono trascritti integralmente in testa ai singoli elementi.

Vengono infine riportate le richieste valutazioni del Collegio Sindacale della Banca, istanze parimenti trascritte integralmente in testa ai singoli elementi.

Contenuto richiesta formulata da Consob con comunicazione del 27/02/2020

OGGETTO: Richiesta di diffusione di informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. 58/98 ("TUF")

1. Si fa riferimento al comunicato stampa con il quale, il 21 gennaio 2020, Banca Popolare di Sondrio, Società Cooperativa per Azioni (nel seguito la "Società" o la "Banca"), ha reso nota la decisione *"di non accogliere le domande di ammissione alla compagine sociale presentate da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia Sgr spa, ritenendo non sussistenti le condizioni stabilite dalla normativa e dallo statuto e rilevando anche, in detto contesto, il superamento del limite al possesso azionario dell'1% stabilito dall'articolo 30 del Testo Unico Bancario (TUB)"*.

Nel medesimo comunicato si legge che *"la Banca ha deciso quindi di provvedere, a norma di Legge, a contestare la violazione del limite in relazione ai possessi azionari dichiarati da Amber Capital UK LLP tramite il Fondo Amber Active Investors Limited e il Fondo Amber Global Opportunities Limited rispettivamente per il 5,09% e l'1,05% del capitale sociale della Banca, richiamando il necessario rispetto del disposto di Legge, di cui al citato articolo 30 del TUB"*.

2. Si fa riferimento, altresì, alla corrispondenza intercorsa con codesta Società in relazione alla menzionata delibera di rigetto e, in particolare, alla nota del 4 febbraio 2020 (successivamente integrata l'11 febbraio), con la quale la Società ha trasmesso, tra l'altro, il verbale della riunione del CdA del 21 gennaio 2020, unitamente al parere *pro veritate* rilasciato dal prof. Raffaele Lener e al *"Memorandum"* predisposto dallo studio legale Portale Purpura al fine di supportare il Consiglio di Amministrazione della Società nel procedimento di valutazione delle domande di ammissione.

3. Si fa infine riferimento alla nota del 5 febbraio 2020 trasmessa da codesta Società a Amber Capital Italia SGR SpA e a Amber Capital UK LLP con la quale si riferisce dell'espressa riserva contenuta nella delibera consiliare di rigetto delle domande di ammissione a socio del 21 gennaio 2020 *"di riesaminare dette istanze alla luce di eventuali nuovi elementi significativi che dovessero emergere o dovessero essere segnalati dagli aspiranti soci"* e all'istanza di riesame presentata dalle predette società al Collegio dei probiviri ai sensi dell'art. 11 dello Statuto della Banca in data 20 febbraio 2020.

4. In merito alla decisione di rigetto sopra riportata si rileva che la disciplina in tema di gestione collettiva del risparmio risulta articolata in modo da connotare ciascun fondo quale autonomo centro di interessi. Immediatamente significativa, in tal senso, la stessa definizione di fondo comune recata da TUF quale *"patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte"*. Ulteriormente, l'art. 36, comma 4, del TUF stabilisce che *"ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società"*.

D'altro canto, lo stesso art. 30 del TUB riferisce la deroga del comma 3 agli *"organismi di investimento collettivo in valori mobiliari"*, ossia ai singoli fondi, e non ai gestori, né, tantomeno, al gruppo di appartenenza del gestore. La disciplina di riferimento prevede, infatti, specifici limiti all'investimento, anche in termini di concentrazione sul singolo emittente; tali limiti devono computarsi per ogni singolo OICVM secondo quanto espressamente previsto dalla Direttiva UCITS (2009/65/CE), agli artt. 49 e ss.

Informazioni integrative richieste da Consob alla Banca Popolare di Sondrio

a) chiarire in modo dettagliato le ragioni che hanno portato al rigetto delle domande di ammissione a socio presentate da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia SGR SpA, anche alla luce di quanto sopra riportato sub 4.

Il Consiglio di amministrazione ha esaminato la richiesta avanzata da parte di Amber Capital UK LLP di essere ammessa a socio in qualità di gestore dei fondi Amber Active Investor Limited, Amber Global Opportunities Limited, Privilege Amber Event Europe e di Amber Capital Italia SGR SpA di essere ammesso a socio in qualità di gestore del fondo Alpha UCITS Sicav Amber Equity Fund sulla base dei criteri individuati dallo Statuto in conformità all'art. 30, comma 5, D.lgs. n. 385/1993 ("TUB"), il quale ricollega la concessione del gradimento nei confronti degli aspiranti soci, all'assenza di ragioni ostative avuto riguardo alle prescrizioni statutarie, all'interesse della società e allo spirito della forma cooperativa.

Nell'ambito degli approfondimenti legali originati dalle domande di ammissione pervenute è stato rilevato l'intervenuto superamento del limite al possesso azionario previsto per le banche popolari dall'art. 30, comma 2, TUB, da parte di due fondi gestiti da Amber Capital UK LLP (Fondo Amber Active Investors Limited e Fondo Amber Global Opportunities Limited), ed in ragione di questo la Banca, secondo quanto già in precedenza comunicato al mercato, nel rispetto del principio di autonomia patrimoniale dei fondi comuni di investimento sancito legislativamente dall'art. 36 D.lgs. 58/1998 ("TUF"), ha proceduto alla contestazione della riferita violazione in relazione ai due predetti fondi.

Al contempo, il Consiglio di amministrazione, ha rilevato, nell'ambito della distinta valutazione concernente la richiesta di ammissione a socio formulata da Amber Capital UK LLP per i fondi gestiti, che a tale soggetto, in quanto ad esso sono imputabili le scelte di investimento dei medesimi fondi gestiti, è riferibile la condotta che ha determinato la violazione di una regola basilare dell'ordinamento delle banche popolari (il superamento del limite al possesso azionario previsto per le banche popolari dall'art. 30, comma 2, TUB). Siffatta violazione è stata considerata ostativa alla concessione del gradimento all'assunzione della qualità di socio da parte di Amber Capital UK LLP: sia sul piano della tutela dello spirito della forma cooperativa, in considerazione del fatto che la norma sul limite al possesso azionario mira a presidiare sul piano sostanziale il principio di democraticità del funzionamento organizzativo che connota la forma cooperativa delle banche popolari; sia sul piano del rispetto delle prescrizioni statutarie, attesa la rilevanza che assume il rispetto di tale limite al possesso azionario nell'ambito del rapporto tra socio e società e la possibilità di procedere ai sensi dell'art. 17 dello Statuto all'esclusione del socio che si rendesse responsabile della sua violazione.

Il Consiglio di amministrazione, in considerazione dei plurimi indici che depongono nel senso della sostanziale riconducibilità delle domande di ammissione presentate da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA a un centro direzionale oltre che di interessi unitario, secondo quanto evidenziato dalle rilevanti sovrapposizioni partecipative e direzionali (tra Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA) accertate nel corso dell'istruttoria e qualificato anche dal contegno unitario mantenuto da tali soggetti durante tutto lo svolgimento del procedimento di valutazione delle richieste di ammissione, ha ritenuto di ravvisare anche in capo ad Amber Capital Italia SGR SpA la sussistenza delle medesime ragioni ostative alla concessione del gradimento, sulla base di una considerazione sostanziale degli elementi e delle circostanze ritenuta coerente con la logica sottesa alla valutazione richiesta per la ammissione a socio.

Inoltre, il Consiglio di amministrazione ha rinvenuto, nel complessivo contegno unitariamente tenuto da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia SGR SpA nel corso del procedimento di ammissione, profili di incoerenza con l'obbligo di cooperazione e collaborazione richiesto a tutti i soci ed agli aspiranti soci, obbligo che in una banca popolare, in ragione della natura cooperativa della stessa, si connota in termini particolarmente penetranti. Siffatta criticità è stata pure considerata dal Consiglio di amministrazione, anche autonomamente, come idonea a giustificare il diniego del gradimento sul piano del rispetto delle prescrizioni statutarie, atteso che anche per violazioni di detto segno sussisterebbero i presupposti ai sensi dell'art. 17 dello Statuto per escludere il socio che se ne rendesse responsabile.

b) descrivere le ragioni che hanno condotto la Società a contestare ad Amber Capital UK LLP, con riferimento alle partecipazioni detenute dai fondi Amber Active Investors Limited e Amber Global Opportunities Limited, la violazione dell'articolo 30, comma 2, del TUB, anche in considerazione che la contestazione è stata effettuata solo in occasione della presentazione della domanda di ammissione a socio, nonostante la Società fosse a conoscenza del superamento del limite dell'1% stabilito dall'art. 30 del TUB quantomeno dalla fine del 2017.

La Banca, a fronte della richiesta avanzata da parte di Amber Capital UK LLP di essere ammesso a socio in qualità di gestore dei fondi Amber Active Investor Limited, Amber Global Opportunities Limited, Priviledge Amber Event Europe e di Amber Capital Italia SGR SpA di essere ammesso a socio in qualità di gestore del fondo Alpha UCITS Sicav Amber Equity Fund, ha avviato una compiuta istruttoria, funzionale allo svolgimento, da parte del Consiglio di amministrazione, delle valutazioni richieste dalla legge ai fini della concessione del gradimento, aventi ad oggetto la verifica dell'assenza di ragioni ostative avuto riguardo alle prescrizioni statutarie, all'interesse della società e allo spirito della forma cooperativa.

Nel quadro di tale istruttoria, confrontandosi per la prima volta con richieste di ammissione alla compagine sociale formulate da parte di società di gestione di fondi di investimento, è stata avvertita la necessità di svolgere una serie di approfondimenti,

supportati da legali esterni alla Banca. Nell'ambito degli approfondimenti svolti con l'ausilio di legali esterni è emerso un qualificato dubbio in merito alla interpretazione della normativa relativa al limite al possesso azionario nelle banche popolari e nello specifico, preso atto delle soglie di partecipazioni azionarie indicate da Amber Capital UK LLP nella richiesta di ammissione a socio per alcuni fondi gestiti dalla stessa, con riguardo alla portata dell'esonero contenuto nell'art. 30, comma 3, TUB per gli "organismi di investimento collettivo in valori mobiliari".

Sulla base di tale qualificato dubbio, che metteva in discussione una interpretazione dell'art. 30, comma 3, TUB che ricomprendesse nel perimetro della esenzione non solo gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") ma tutti gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR"), interpretazione offerta da Amber stessa nella corrispondenza intercorsa a seguito della domanda di ammissione, la Banca si è attivata al fine di poter sciogliere l'interrogativo emerso.

La Banca, in particolare, preso atto della rilevanza della questione interpretativa postasi, che impinge in un ambito fortemente specialistico, ha ritenuto di chiedere un parere *pro-veritate* al prof. avv. Raffaele Lener, il quale ha concluso nel senso di ritenere corretto che l'esonero dal limite al possesso azionario non possa trovare applicazione nei confronti di OICR diversi dagli OICVM letteralmente intesi, e comunque, che la portata applicativa della norma non possa in ogni caso essere estesa fino a ricomprendervi OICR diversi dagli OICVM quando per gli stessi non sussistano limiti normativi di investimento.

Il Consiglio di amministrazione ha ritenuto di doversi attenere all'interpretazione contenuta nel parere del prof. Lener e ha proceduto, quindi, a contestare ad Amber Capital UK LLP il superamento del limite di cui all'art. 30, comma 2, TUB in relazione alle azioni possedute dai fondi Amber Active Investors Limited e Amber Global Opportunities Limited, in quanto non qualificabili come OICVM.

c) descrivere le ragioni secondo le quali, a seguito del superamento del limite stabilito dall'art. 30, comma 2, del TUB, la Società ha ritenuto di rigettare le domande di ammissione a socio sia di Amber Capital UK LLP che di Amber Capital Italia SGR SpA, nonostante quest'ultima gestisca il Fondo Alpha UCITS Sicav Amber Equity Fund, al quale, ai sensi dell'art. 30, comma 3, del TUB, non si applica il limite di possesso azionario dell'1% e che, comunque, detiene una partecipazione inferiore a tale limite.

Il Consiglio di amministrazione, sulla base di una considerazione sostanziale degli elementi e delle circostanze ritenuta coerente con la logica sottesa alla valutazione richiesta per la ammissione a socio, ha ritenuto di ravvisare anche in capo ad Amber Capital Italia SGR SpA la sussistenza delle medesime ragioni ostative alla concessione del gradimento rinvenute in capo ad Amber Capital UK LLP, connesse alla riferibilità alla medesima di scelte di investimento in violazione del limite al possesso azionario previsto dalla normativa di legge in materia di banche popolari, in considerazione dei

plurimi indici che depongono nel senso della sostanziale riconducibilità di entrambe le domande di ammissione presentate da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA a un centro direzionale oltre che di interessi unitario, secondo quanto evidenziato da sovrapposizioni partecipative e direzionali accertate nel corso dell'istruttoria e qualificato anche dal contegno unitario mantenuto da tali soggetti durante tutto lo svolgimento del procedimento di valutazione delle richieste di ammissione.

Inoltre, il Consiglio di amministrazione ha rinvenuto, nel complessivo contegno unitariamente tenuto da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA nel corso del procedimento di ammissione, profili di incoerenza con l'obbligo di cooperazione e collaborazione richiesto a tutti i soci e agli aspiranti soci, obbligo che in una banca popolare, in ragione della natura cooperativa della stessa, si connota in termini particolarmente penetranti. Siffatta criticità è stata pure considerata, anche autonomamente, come idonea a giustificare il diniego del gradimento sul piano del rispetto delle prescrizioni statutarie, atteso che anche per violazioni di detto segno sussisterebbero i presupposti ai sensi dell'art. 17 dello Statuto per escludere il socio che se ne rendesse responsabile.

d) fornire maggiori dettagli circa l'esito della votazione del CdA che ha deliberato il rigetto delle domande di ammissione a socio presentate da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia SGR SpA, precisando il numero degli amministratori presenti, i voti favorevoli e quelli contrari.

Il dibattito consiliare del 21 gennaio 2020 è stato esteso ed approfondito ed ha evidenziato la sussistenza di varie opinioni, come è reso manifesto anche dall'esito della votazione. Alla votazione del Consiglio di amministrazione hanno partecipato 12 amministratori. Sei amministratori hanno votato a favore del rigetto delle domande di ammissione presentate da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia Sgr spa. Cinque consiglieri si sono espressi in senso contrario alla delibera votata a maggioranza, esprimendo l'orientamento di limitare il diniego di ammissione alla domanda presentata da Amber Capital UK. Un consigliere si è astenuto.

e) pubblicare il parere *pro veritate* rilasciato dal prof. Raffaele Lener e il "Memorandum" predisposto dallo studio legale Portale Purpura.

Il parere *pro-veritate* del prof. avv. Raffaele Lener e il "Memorandum" predisposto dallo studio legale Portale Purpura quale strumento interno di supporto al Consiglio di amministrazione per la formulazione delle valutazioni preliminari all'assunzione della propria determinazione sono allegati al presente comunicato stampa.

f) con riferimento alla riserva di riesame delle suddette istanze di ammissione "alla luce di eventuali nuovi elementi significativi che dovessero emergere o dovessero essere segnalati dagli aspiranti soci" di cui alla delibera consiliare del 21 gennaio 2020 sopra ricordata, comunicare se si è proceduto a tale riesame e se del caso i relativi esiti.

Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia Sgr SpA hanno presentato, in data 20 febbraio 2020, istanza di riesame delle proprie domande di ammissione al Collegio dei probiviri, ai sensi dell'articolo 11 dello Statuto sociale. Secondo la citata norma statutaria, il Collegio dei probiviri è tenuto a pronunciarsi entro trenta giorni dal ricevimento dell'istanza e potrà respingere l'istanza stessa o disporre il riesame delle domande di ammissione da parte del Consiglio di amministrazione che, in questo caso, tornerà a esaminare le richieste formulate da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia Sgr SpA anche alla luce delle considerazioni espresse dal Collegio dei probiviri.

Un eventuale ulteriore e autonomo riesame da parte del Consiglio di amministrazione delle istanze di ammissione alla compagine sociale da parte di Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia Sgr SpA potrà essere avviato, conformemente alla delibera consiliare, "alla luce di eventuali nuovi elementi significativi che dovessero emergere o dovessero essere segnalati dagli aspiranti soci".

BANCA POPOLARE DI SONDRIO

Valutazioni richieste da Consob al Collegio sindacale della Banca Popolare di Sondrio

Il Collegio Sindacale della Banca Popolare di Sondrio, Società Cooperativa per Azioni, fornisce al mercato le proprie valutazioni in relazione alla richiesta di diffusione di informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5, D.Lgs. 58/98 (TUF), formulata dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con missiva del 27 febbraio 2020.

Con la richiesta sopra citata, si chiede al Collegio Sindacale di fornire al mercato le proprie valutazioni in merito:

- (i) alle motivazioni poste alla base della delibera di rigetto delle domande di ammissione a socio presentate da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia SGR SpA;
- (ii) alla tempistica della contestazione del superamento del limite di possesso azionario da parte dei fondi gestiti da Amber Capital UK LLP.

Con riguardo alla prima richiesta formulata, di fornire al mercato le proprie valutazioni in merito alle motivazioni poste alla base della delibera di rigetto delle domande di ammissione a socio presentate da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia SGR SpA, il Collegio Sindacale sottolinea quanto segue.

Il Collegio Sindacale ha preso atto che a seguito della presentazione delle domande di ammissione a socio da parte di Amber Capital UK LLP e di Amber Capital Italia SGR SpA la Banca ha ritenuto, per la istruzione della decisione da assumere, di affidare anche a legali esterni compiti di approfondimento in merito agli elementi rilevanti, sul piano tecnico-giuridico, ai fini della valutazione dei presupposti per l'ammissione. In questo

quadro, il Collegio Sindacale ha constatato che lo studio legale Portale Purpura ha redatto un “Memorandum” supportando il Consiglio sull’interpretazione dell’art. 30, comma 5 del TUB ed illustrando gli elementi di potenziale rilievo ai fini della valutazione e determinazione da assumere avuto riguardo in virtù di criteri predeterminati dal legislatore ed individuati (a) nelle prescrizioni statutarie; (b) nell’interesse sociale; (c) nello spirito della forma cooperativa. Il Collegio Sindacale ha altresì preso atto che nell’ambito dell’approfondimento legale relativo agli elementi di rilievo ai fini della valutazione inerente l’ammissione a socio di banca popolare, è emerso un interrogativo in ordine al rispetto del limite di possesso azionario previsto per legge in relazione alle banche popolari e specificamente riferito al perimetro di applicazione dell’esonero previsto dall’art. 30, comma 3, D.Lgs. 385/1993 (TUB) e in particolare alla interpretazione della nozione di “organismi di investimento collettivo in valori mobiliari” utilizzata dal Legislatore. All’emersione di detto interrogativo specifico si connette il parere pro-veritate richiesto al prof. avv. Raffaele Lener che ha supportato il Consiglio sulla tematica relativa alla valutazione “se ed in quale misura i fondi gestiti da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital Italia SGR SpA possano beneficiare dell’esonero dal limite al possesso azionario previsto dal comma 3 del citato art.30”.

Dalle conclusioni dell’autorevole parere è emersa una situazione di criticità in relazione ad Amber Capital UK LLP, in quanto due dei tre fondi dalla stessa gestiti e partecipanti al capitale della Banca non rientrano nel novero degli OICVM secondo la più corretta interpretazione di cui al Parere e, non potendo quindi essi beneficiare della deroga prevista dall’art. 30, comma 3 del TUB, per gli stessi risulta superato il limite di possesso azionario.

In sede di discussione consiliare, al rilievo del superamento delle soglie di partecipazione consentite da parte di Amber Capital UK LLP in relazione a due dei tre fondi da essa gestiti partecipanti al capitale della Banca, si è accompagnato, nella considerazione specifica degli elementi rilevanti ai fini della valutazione delle domande di ammissione a socio, il dato, posto all’attenzione in base ad approfondimenti svolti dalle strutture della Banca, delle rilevanti sovrapposizioni partecipative e gestionali rilevabili tra Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA, tali da delineare, su un piano sostanziale e non formale, una essenziale unitarietà di contesto sotto un profilo direzionale.

Sulla base di quanto sopra, il Consiglio di amministrazione si è misurato in un lungo ed articolato dibattito interno, con interventi ampi e circostanziati da parte dei consiglieri presenti.

All’esito di tale ampio confronto e dibattito, il Consiglio di amministrazione, (i) avuto riguardo alla constatata violazione dell’art. 30 TUB da parte di Amber Capital UK LLP in riferimento a fondi da essa gestiti, (ii) considerato il rilievo non secondario di detta violazione e tenuto conto del peso che assume, nella valutazione attinente l’ammissione a socio, il rispetto delle prescrizioni di legge e statutarie e dello spirito della forma cooperativa (a presidio della quale sono posti gli stessi limiti di cui all’art. 30 TUB), (iii) considerata altresì la stretta connessione rilevata sul piano non solo partecipativo ma anche direzionale tra Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA (ritenuta tale da rendere formale e non sostanziale, ai fini della valutazione in relazione alla ammissione a socio giusta anche la violazione riscontrata, una distinzione tra le due società di gestione dalle quali promanano le domande di ammissione), ha ritenuto a maggioranza di rigettare tutte le domande di ammissione.

Il Consiglio di amministrazione ha altresì ritenuto non coerente con l'obbligo di cooperazione e collaborazione richiesto a tutti i soci e agli aspiranti soci il comportamento complessivamente tenuto insieme da Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA nel corso del procedimento di ammissione.

La decisione è stata assunta a maggioranza, essendo emerso, nell'ambito del dibattito, altro orientamento favorevole al rigetto della domanda di ammissione formulata dalla sola Amber Capital UK LLP, giusta la formale riferibilità solo a fondi da essa gestiti della violazione dell'art. 30 TUB.

Il Collegio Sindacale, considerato il processo decisionale sopra descritto, la sua istruzione, la sua articolazione, l'ampiezza del confronto e del dibattito consiliare registratosi in ordine alla complessa materia di cui trattasi, ritiene, per quanto di sua competenza, che la delibera approvata a maggioranza dal Consiglio di amministrazione della Banca sia stata assunta nel rispetto delle norme di Legge e dello Statuto della Banca.

Con riferimento alla seconda richiesta formulata, di fornire al mercato le proprie valutazioni in merito alla tempistica della contestazione del superamento del limite di possesso azionario da parte dei fondi gestiti da Amber Capital UK LLP, il Collegio Sindacale evidenzia che la contestazione del superamento della soglia di partecipazione trae origine dal più ampio approfondimento tecnico-giuridico svolto dalla Banca a seguito della presentazione delle domande di ammissione da parte di Amber Capital UK LLP e Amber Capital Italia SGR SpA, nel corso del quale è emerso un significativo dubbio circa la possibilità di ricomprendere effettivamente nel perimetro di applicazione della esenzione di cui all'art. 30 comma 3 TUB tutti gli OICR, avuto anche riguardo alla specifica nozione di OICVM e alla sua interpretazione.

Non risulta che il qualificato interrogativo di cui sopra, emerso nel contesto di una analisi legale esterna collegata alle domande di ammissione di che trattasi e fatto oggetto di quesito al prof. avv. Raffaele Lener, si sia posto in precedenza alla Banca, evidenziandosi altresì che, in base alle informazioni disponibili, la Banca non ha ricevuto in passato domande di ammissione a socio da parte di società di gestione del risparmio per fondi dalle stesse gestiti.

Il Collegio Sindacale rileva che sulla base di quanto emerso nel descritto procedimento decisionale risulta che la Banca abbia effettivamente acquisito consapevolezza del superamento del limite da parte di alcuni dei fondi gestiti da Amber Capital UK LLP solo all'esito di specifici approfondimenti interpretativi condotti in sede di valutazione della richiesta di ammissione a socio formulata dalla stessa Amber Capital UK LLP e che, pertanto, la relativa contestazione risulta essere stata formulata dalla Banca, nel rispetto delle norme di Legge e di Statuto, non appena acquisita consapevolezza, sotto il rimarcato profilo della più corretta interpretazione della disposizione di cui trattasi (art. 30, comma 3, TUB), dell'intervenuto superamento di detto limite.

BANCA POPOLARE DI SONDRIO
Il Collegio Sindacale

Sondrio, 3 marzo 2020

Allegati:

- *parere pro veritate rilasciato dal prof. avv. Raffaele Lener*

- *Memorandum predisposto dallo studio legale Portale Purpura*

CONTATTI SOCIETARI:

Investor Relations

Dott. Michele Minelli

0342-528.745

michele.minelli@popso.it

Relazioni esterne

Rag. Paolo Lorenzini

0342-528.212

paolo.lorenzini@popso.it

Indirizzo internet aziendale: www.popso.it

Roma, 16 gennaio 2020

Spett.le

Banca Popolare di Sondrio

S.C.p.A.

Piazza Garibaldi, 16

23100 - Sondrio (SO)

Egregi Signori,

mi viene chiesto di rendere parere in ordine alla richiesta pervenuta alla Banca Popolare di Sondrio (la “**Banca**”) il 25 ottobre 2019 da parte delle società Amber Capital UK LLP, in qualità di società di gestione dei fondi Amber Active Investors Fund, Amber Global Opportunities Fund e Priviledge - Amber Event Europe, e Amber Capital Italia SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo Alpha UCITS Sicav - Amber Equity Fund.

In particolare, Amber Capital UK LLP ha formulato una richiesta di ammissione quale socio per complessive 28.761.619 azioni, rappresentanti il 6,34% del capitale della Banca, suddiviso fra i tre fondi da questa gestiti nel modo seguente: quanto al 5,03% per Amber Active Investors Fund, quanto al 1,05% per Amber Global Opportunities Fund e quanto al 0,21% per Priviledge - Amber Event Europe.

Amber Capital Italia SGR S.p.A. ha, invece, presentato la medesima richiesta per 3.144.392 azioni, rappresentanti lo 0,69% del capitale della Banca, detenute dal fondo Alpha UCITS Sicav - Amber Equity Fund.



Dalla documentazione ricevuta e dalle ulteriori informazioni raccolte si evince, inoltre, che i fondi Alpha UCITS Sicav - Amber Equity Fund e Priviledge - Amber Event Europe sono fondi di diritto lussemburghese rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva UCITS¹; diversamente, i fondi Amber Active Investors Fund e Amber Global Opportunities Fund possono essere classificati come fondi alternativi di investimento di diritto irlandese rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva AIFMD.²

Come rappresentato, è necessario esaminare le domande di ammissione a soci alla luce dell'art. 30 del D. Lgs. 1° settembre 1993, n. 285 ("TUB") e, in particolare, valutare se e in quale misura i menzionati «fondi» possano beneficiare dell'esenzione dal limite del possesso azionario previsto dal comma 3 del citato art. 30.

1. La normativa di riferimento.

1.1. L'art. 30, TUB – collocato al Capo V, Sezione I, del Testo Unico Bancario e dedicato ai soci delle banche popolari – prevede, come detto, al terzo comma, una deroga al limite al possesso azionario nelle banche popolari a favore degli "*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*".

1.2. Prima di procedere all'analisi della norma di deroga, è opportuno soffermare l'attenzione sui commi precedenti dell'articolo in esame, logicamente prodromici all'individuazione delle ragioni che hanno portato il legislatore a prevedere una disciplina meno rigida nell'ipotesi in cui un "*organismo di investimento collettivo in valori mobiliari*" chieda l'ammissione a socio di una banca popolare.

¹ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

² Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.

1.3. Il primo comma dell'art. 30, TUB prevede che nelle banche popolari ad ogni socio spetti un solo voto quale che sia il numero delle azioni da questo possedute; il successivo comma, prevede poi che *“nessuno, direttamente o indirettamente, può detenere azioni in misura eccedente l'1% del capitale sociale, salva la facoltà statutaria di prevedere limiti più contenuti, comunque non inferiori allo 0,5 per cento”*.

1.4. La seconda parte del primo comma dell'art. 30, TUB prosegue affermando l'ulteriore principio secondo cui *“La banca, appena rileva il superamento di tale limite, contesta al detentore la violazione del divieto. Le azioni eccedenti devono essere alienate entro un anno dalla contestazione; trascorso tale termine, i relativi diritti patrimoniali maturati fino all'alienazione delle azioni eccedenti vengono acquisiti dalla banca”*.

1.5. I tratti distintivi della struttura cooperativa propria delle banche popolari sono, dunque, il voto capitaro e l'imposizione di un limite al possesso azionario. La *ratio* di entrambe le previsioni riposa nella natura “democratica” e “mutualistica”³ di questi istituti di credito, attuata concretamente dal legislatore con l'inserimento nel nostro ordinamento di regole stringenti tali da impedire la formazione di posizioni di controllo in assemblea; da evitare, per come possibile, all'interno di una società cooperativa⁴.

1.6. Come è stato notato, la sola previsione del voto capitaro non permetterebbe di contrastare la possibile presenza di “azionisti di riferimento”, in quanto, anche con un solo voto, il socio in grado di apportare un significativo contributo economico alla banca popolare potrebbe comunque riuscire a influenzarne e condizionarne l'attività⁵.

Invero, nonostante la “formale” parificazione tra i soci, attuata attraverso l'attribuzione di un solo voto a ciascuno, a livello “sostanziale” la mancanza di limiti alla partecipazione azionaria potrebbe

³ Le banche popolari, ex art. 29, comma 1, TUB *“sono costituite in forma di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata”*.

⁴ In questo senso M. PIPITONE, in *Commento sub art. 30*, in BELLÌ, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO (a cura di), *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia: commento al d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385*, Bologna, 2003, p.258.

⁵ F. CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 39, dicembre 1995, p. 15.

comportare il rischio che alcuni di essi possano, sotto il profilo patrimoniale, ottenere una influenza maggiore e occulta rispetto agli altri soci⁶, in ragione del valore dell'investimento⁷ e, quindi, del loro maggior peso economico⁸.

1.7. Il limite al possesso azionario per i soci stabilito nella misura dell'1% del capitale sociale previene, quindi, il rischio che possano crearsi rapporti di forza “*all'interno dei luoghi in cui si decide la gestione della società*”⁹, in quanto la limitazione della partecipazione al capitale permette di regolare, controllare, o, quanto meno, rendere pubbliche le partecipazioni ritenute rilevanti¹⁰.

1.8. La *ratio* appena descritta si interseca inevitabilmente (e necessita quindi di un coordinamento) con la *ratio* del successivo comma 3, dell'art. 30, TUB, il quale, prevedendo che il divieto di cui al comma 2 non trovi applicazione nei confronti degli “*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*”, sembra ritenere assente il rischio che siffatti organismi possano, grazie al rilievo «sostanziale» del loro apporto, in qualità di soci della banca popolare, assumere posizioni di controllo *di fatto* e, quindi, influenzare e condizionare l'attività della banca.

1.9. In altre parole, data la *ratio* del comma 3 dell'art. 30, TUB, l'esclusione dell'applicabilità del limite agli “*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*” trova evidentemente fondamento nella valutazione del legislatore che questi organismi non possano, in qualità di soci della banca popolare, concretizzare il rischio che il comma 2 si prefigge di evitare. Come sottolineato in dottrina, infatti, gli organismi di investimento non creerebbero nella banca popolare quegli stessi rischi di concentrazione del potere decisionale che potrebbero essere realizzati, invece, da altre persone giuridiche che partecipino al capitale delle banche popolari.¹¹ La valutazione coglie nel segno, per (almeno) un duplice ordine di ragioni.

⁶ M. RESCIGNO, *Il nuovo volto delle banche popolari*, in *Banca Borsa e titoli di credito*, 1994, II, p. 316.

⁷ G. CASTALDI – T. DI BIASE, *Azioni e limiti al possesso azionario*, in FERRO LUZZI, CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, Milano, 1996, p. 468.

⁸ F. CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, 2018, p. 323.

⁹ M. PORZIO, in *Le caratteristiche delle banche popolari*, in *Corr. Giur.*, 1992, p. 1193.

¹⁰ In tal senso, M. PORZIO, *op. cit.*

¹¹ L. SCHIUMA, *Le banche popolari e l'organizzazione cooperativa delle società per azioni*, in *Rivista di diritto civile*, 1996, pp. 338-339.

1.10. In primo luogo, come si evince dalla lettura dello stesso comma 3 dell'art. 30, TUB, il legislatore presume che il pericolo di concentrazione prima descritto sia sterilizzato a monte dall'esistenza di "limiti previsti dalla disciplina propria di ciascuno di essi", trattandosi di entità regolamentate già soggette a limiti agli investimenti, sia quantitativi che qualitativi, imposti dalla normativa a essi applicabile.

1.11. In secondo luogo, come ha inteso precisare il legislatore nella relazione al TUB¹², l'esenzione dal limite trova giustificazione nella loro "connotazione plurisoggettiva".

La non limpidissima formulazione della relazione al TUB sembra fondarsi in ciò, che gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, aggregando una pluralità di soggetti e di centri di interesse distinti, istituzionalmente non dovrebbero aver interesse a intromettersi nella gestione di (altre) imprese, se non nella misura funzionale a svolgere attività di investimento, ottimizzando la conservazione e i rendimenti dei patrimoni loro affidati¹³, che possono essere quindi investiti nel capitale di banche popolari nel rispetto dei (soli) limiti che derivano dalla disciplina specifica sulla concentrazione dei rischi propria di questi organismi.

1.12. Al riguardo, è appena il caso di notare¹⁴ che il voto dell'organismo di gestione del risparmio nella banca popolare, diversamente da quanto può accadere per altri intermediari finanziari che acquistino azioni per conto dei propri clienti, è sempre *uno solo*. Ciò in quanto i partecipanti all'organismo di gestione del risparmio sono esclusivamente titolari di quote di tale organismo e non certo di azioni della banca popolare. Diversamente, nel caso di partecipazione al capitale da parte di gestori di portafogli diversi dagli organismi di gestione collettiva del risparmio, l'acquisizione della partecipazione avviene in nome e per conto del cliente. È quindi il cliente, in quanto titolare delle azioni della banca, a essere anche titolare del relativo diritto di voto. Qui la presenza "aggregante" dell'intermediario gestore potrebbe addirittura accentuare i rischi di cui si diceva *supra*, consentendo

¹² R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 416, sottolinea che la relazione al TUB precisa che "l'esclusione è giustificata dalla connotazione plurisoggettiva dei predetti organismi".

¹³ A. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2006, p. 129. Sulla natura degli OICVM come organismi che perseguono finalità di mero investimento v. CAPRIGLIONE, *op. ult. cit.*, p. 324.

¹⁴ Cfr. SCHIUMA, *op. cit.*, p. 339.

ai clienti-soci di organizzarsi in modo tale da influire sulla *governance* della banca. Per questa ragione l'esenzione in parola non è prevista per i gestori *individuali*, ma solo per gli organismi di gestione collettiva.

2. *Problemi interpretativi dell'art. 30, comma 3, TUB.*

2.1. Chiarita la *ratio* della deroga di cui all'art. 30, comma 3, TUB, va notato peraltro come il riferimento agli "*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*" suscita comunque dubbi interpretativi, alla luce delle numerose riforme che hanno, anche solo a livello europeo, interessato la disciplina della gestione collettiva successivamente alla entrata in vigore della norma, la quale, invece, non ha subito alcuna modifica alla sua formulazione originaria, presente già nella prima versione del Testo unico.

2.2. In via preliminare, si deve osservare che, sebbene il TUB non contenga una precisa definizione di "*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*", essa può trarsi dal Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ('TUF'). Le lettere m) e m-bis) dell'art. 1, comma 1, TUF, contengono, rispettivamente, le definizioni di "*Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani*" (OICVM italiani) e di "*Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari UE*" (OICVM UE). In sintesi, e per semplicità espositiva, entrambi possono essere definiti come organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva UCITS, costituiti, rispettivamente, in Italia o in uno Stato dell'Unione Europea diverso dall'Italia.

2.3. La categoria degli OICVM si affianca, all'interno del *genus* degli OICR, a quella degli OICR alternativi (italiani o UE), definiti anch'essi dall'art. 1 del TUF, alle lettere m-ter) e m-quinquies), come gli OICR rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva AIFMD.

2.4. In prima battuta, la coincidenza dei termini impiegati dall'art. 30, comma 3, TUB, con le definizioni contenute all'art. 1, TUF, dovrebbe portare a ritenere che l'esenzione dal divieto di acquisto di partecipazioni sopra la soglia sia limitata alla sola fattispecie degli OICVM, come definiti dalla Direttiva UCITS e dalle relative norme di recepimento nel nostro ordinamento.

2.5. Il fatto, però, che la definizione di “*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*”, contenuta nel comma 3 dell’art. 30, TUB, sia comunque risalente nel tempo, e non sia stata mai modificata, come detto, dall’entrata in vigore del TUB, impone all’interprete di verificare se la nozione debba farsi coincidere con quella *attualmente vigente* di OICVM, con implicita esclusione degli OICR alternativi, all’epoca non contemplati dalla legge, ovvero con l’altra, più ampia di OICR.

2.6. Un simile esercizio ermeneutico può trovare ulteriore giustificazione in ciò che lo stesso comma 3 dell’art. 30, TUB, contiene un espresso riferimento ai “*limiti*” agli investimenti previsti dalla disciplina degli organismi di investimento collettivo; sì che appare meritevole di approfondimento il tema dei limiti al possesso azionario nella attuale disciplina degli OICVM e degli OICR alternativi.

3. *I limiti alle partecipazioni detenibili dagli OICR nell’ambito della Direttiva UCITS e della Direttiva AIFMD.*

3.1. La Direttiva UCITS disciplina espressamente i limiti alle partecipazioni detenibili dagli OICVM¹⁵, prevedendo, con un certo grado di dettaglio, i tipi di investimenti consentiti agli OICVM. La Direttiva, infatti, a esplicitazione del principio di diversificazione del rischio, individua limiti quantitativi per singoli emittenti e controparti (quest’ultime in relazione a operazioni con strumenti finanziari derivati OTC)¹⁶.

3.2. Si deve ritenere, infatti, che la Direttiva UCITS, miri, *inter alia*, a “inquadrare” quanto più possibile l’attività dei fondi che disciplina per esigenze di tutela degli investitori meno esperti¹⁷, essendo le quote dell’OICVM destinate al collocamento presso un ampio spettro di investitori, professionali e soprattutto *retail*. Al riguardo, è noto come l’attenzione del legislatore europeo,

¹⁵ Recepiti, nel nostro ordinamento, nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Titolo V, Capitolo III, Sezione II.

¹⁶ Cfr. artt. 52-57 della Direttiva UCITS.

¹⁷ U. KLEBERCK, *Interplay between the AIFMD and the UCITSD*, in D. A. ZETZSCHE (a cura di) *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, Amsterdam, 2015, p. 107.

attraverso le varie novelle normative succedutesi nel corso degli anni, si sia incentrata sulla costruzione di un sistema volto a garantire elevati *standard* di protezione degli investitori¹⁸.

3.3. Diversamente, la Direttiva AIFMD - la quale strutturalmente non disciplina direttamente i fondi, bensì soltanto i gestori¹⁹ - non pone specifici limiti ai tipi di attività e di investimento che gli OICR alternativi possono effettuare. In altre parole, a differenza della Direttiva UCITS, la Direttiva AIFMD non inquadra i tipi di investimento ammissibili per i fondi che rientrano nel suo ambito di disciplina e non individua specifici limiti quantitativi in relazione all'esposizione verso singoli emittenti e controparti, lasciando, piuttosto, ampia discrezionalità agli Stati membri²⁰ e, in ultima istanza, al gestore²¹.

3.4. L'intento degli estensori della Direttiva AIFMD, quindi, fatti salvi alcuni limiti agli investimenti individuabili in via indiretta da talune norme della stessa Direttiva²², è stato quello di lasciare alle discipline nazionali o alla discrezionalità del gestore il compito di provvedere all'individuazione di restrizioni in tema di investimenti ammissibili.

¹⁸ A. BARATELLI, in *Regole europee in tema di gestione collettiva del risparmio: punti di contatto e differenze*, in R. D'APICE (a cura di), *Profili evolutivi della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio*, Bologna, 2016, p. 19.

¹⁹ R. LENER e C. PETRONZIO, *La gestione collettiva del risparmio a quindici anni dal TUF*, in *Riv. dir. comm.*, n. 3, 2014, p. 388.

²⁰ BARATELLI, *op. cit.*, p. 27.

²¹ *Considerando* 55 del Regolamento Delegato UE n. 231/2013, ai sensi del quale "sebbene la direttiva 2011/61/UE non imponga alcuna restrizione riguardo agli investimenti, una gestione efficace dei rischi a cui ciascun FIA è esposto è possibile solo se i GEFIA fissano preliminarmente limiti di rischio".

²² BARATELLI, *op. cit.*, p. 27, sottolinea come la Direttiva AIFMD delinea una serie di regole che hanno come effetto quello di introdurre restrizioni di tipo indiretto all'attività dei fondi gestiti. In particolare "si pensi, innanzitutto, alle dettagliate regole in materia di gestione dei rischi e, più in particolare, alle regole sulla leva finanziaria che prevedono non soltanto che il GEFIA debba fissare il livello massimo di leva finanziaria utilizzabile per conto di ogni FIA gestito (art. 15, comma 4, Direttiva AIFMD), ma anche che le autorità competenti possano – ove ritenuto necessario per assicurare la stabilità e l'integrità del sistema finanziario – porre limiti al livello della leva finanziaria consentito ovvero porre altre restrizioni (art. 25, comma 3, Direttiva AIFMD). Infine, va ricordato che altre limitazioni agli investimenti cui un FIA è esposto possono derivare indirettamente dalle norme sulla liquidità, in particolare nella misura in cui queste ultime prevedono che la strategia di investimento, il profilo di liquidità e la politica di rimborso dei FIA devono essere coerenti (art. 16, comma 2, Direttiva AIFMD): ciò implica che il gestore potrebbe, per esempio, dover limitare o escludere l'esposizione a quegli investimenti che abbiano un orizzonte particolarmente lungo al fine di assicurare di essere in grado di soddisfare le richieste di rimborso degli investitori del FIA, qualora la politica di rimborso del FIA preveda rimborsi entro un arco temporale più ristretto rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento in questione".

3.5. Le ragioni di questa scelta possono essere individuate già nel *considerando* 10 della Direttiva AIFMD, che riconosce espressamente la difficoltà di armonizzare la grande varietà di OICR alternativi già esistenti. Non vi è per ciò una precisa regolamentazione del “prodotto” – che è invece possibile ritrovare nella Direttiva UCITS – ma una sorta di riconoscimento della libertà di ogni Stato membro di adottare, o continuare ad applicare, disposizioni nazionali in relazione agli OICR alternativi stabiliti nel proprio territorio.²³

3.6. Ulteriore conferma di questa lettura si trova nel già citato *considerando* 55 del Regolamento Delegato UE n. 231/2013, integrativo della Direttiva AIFMD, ove si legge che “*sebbene la direttiva 2011/61/UE non imponga alcuna restrizione riguardo agli investimenti, una gestione efficace dei rischi a cui ciascun FIA è esposto è possibile solo se i GEFIA fissano preliminarmente limiti di rischio*”. Dunque, sebbene la AIFMD non stabilisca a monte i limiti di investimento che dovranno essere rispettati dalla società di gestione, non può non rilevarsi come il legislatore comunitario abbia comunque avuto premura di specificare la necessità della individuazione (quanto meno) da parte dei gestori di *limiti di rischio*. Infatti, l’art. 44 del Regolamento Delegato prevede l’obbligo per il gestore di fissare limiti di rischio quantitativi o qualitativi (o entrambi) per ciascun fondo gestito, tenendo conto di tutti i rischi pertinenti.

3.7. Non di meno, è evidente come non sia possibile individuare all’interno della Direttiva AIFMD precisi limiti alle partecipazioni detenibili dai fondi gestiti, così come invece previsti espressamente dalla Direttiva UCITS.

3.8. Dunque, mentre per gli organismi di investimento rientranti nell’ambito della Direttiva UCITS ricorrono, in quanto individuati già nella direttiva, i “*limiti previsti dalla disciplina propria di ciascuno di essi*” richiamati dall’art. 30, TUB, la stessa cosa non può essere affermata, *a priori* e senza analizzare le norme di attuazione adottate da ogni Stato membro o dal gestore di riferimento, per gli OICR rientranti nell’ambito di applicazione della Direttiva AIFMD.

²³ LENER e PETRONZIO, *op. cit.*, p. 388.

4. *Le possibili interpretazioni dell'art. 30, TUB: argomenti a sostegno dell'interpretazione letterale.*

4.1. Illustrata la cornice normativa di riferimento, è possibile interrogarsi circa l'esatta portata del riferimento contenuto nell'art. 30, TUB, agli "*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*".

4.2. In particolare, ci si deve chiedere se il riferimento agli "*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*", sulla scorta della definizione fornita dal TUF, valga per i soli OICVM, oppure se esso possa essere letto in senso più ampio come riferito (oggi) all'intera categoria degli OICR, sì da far rientrare al suo interno anche gli OICR alternativi.

4.3. In primo luogo, è corretto sottolineare come, là dove il legislatore del TUB intende riferirsi agli enti che svolgono il servizio di gestione collettiva del risparmio, non utilizza la specifica terminologia dell'art. 30, comma 3 ("*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*"), ma la più generica "*organismi di investimento collettivo del risparmio*". In altre parole, non si rinvencono nel TUB altre ipotesi di *confusione* o *sovrapposizione* fra i termini "*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*" e "*organismi di investimento collettivo del risparmio*".²⁴

4.4. Considerato che le norme in cui è presente questa più generica dizione sono state oggetto di precisa e recente modifica, quando non sono addirittura di recente introduzione, la circostanza che il legislatore faccia riferimento a una nuova e apposita terminologia, in luogo di quella già presente nel testo normativo, potrebbe costituire timida indicazione nel senso che l'impiego di due diverse espressioni possa essere giustificato proprio dall'intenzione di riferirsi a diversi "organismi".

4.5. Stessa conclusione può essere raggiunta considerando che la disciplina del TUB riguardante le banche popolari è stata oggetto di successivi, recenti interventi legislativi, nessuno dei quali ha ritenuto di modificare o aggiornare la terminologia di cui all'art. 30, TUB, nonostante l'intera disciplina della gestione collettiva del risparmio, come già ricordato, sia stata oggetto di vari

²⁴ Espresso riferimento è fatto, *inter alia*, agli artt. 1 e 96-bis.1 del TUB.

“ammodernamenti”, *inter alia*, con l’entrata in vigore della Direttiva UCITS prima e della Direttiva AIFMD dopo.

4.6. Valorizzare allora una interpretazione letterale del comma 3 dell’art. 30, TUB, considerando il riferimento agli “*organismi di investimento collettivo in valori mobiliari*” come diretto (e voluto) richiamo alla definizione di OICVM, contenuta nel TUF, può apparire alla fine coerente con la *ratio* del comma 3 dell’art. 30, TUB, prima descritta.

4.7. La deroga al limite al possesso azionario, infatti, trova piena applicazione agli OICVM in senso stretto, in quanto, come più volte ripetuto, per essi sussistono precisi limiti derivanti dalla “*disciplina propria di ciascuno di essi*”; il che permette di escludere che possano assumere posizioni di controllo nelle banche popolari.

4.8. Ora, se dunque il rischio di assunzione di una posizione di controllo può dirsi escluso con riferimento ai fondi disciplinati dalla Direttiva UCITS (tenuto conto del grado di dettaglio con il quale la Direttiva “inquadra” l’attività di investimento dei fondi), ciò non può dirsi per gli OICR rientranti nell’ambito di applicazione della Direttiva AIFMD, la quale, come ampiamente evidenziato nel paragrafo precedente, non contiene precisi limiti alle partecipazioni detenibili dai fondi.

5. *Segue: l’analisi di potenziali letture alternative.*

5.1. Proviamo comunque, per completezza di analisi, a esplorare letture meno restrittive, meno ancorate al dettato letterale, diciamo più evolutive (sebbene sempre teleologicamente orientate) del comma 3 dell’art. 30, TUB.

Al riguardo, l’unica soluzione percorribile sembrerebbe ipotizzare di estendere l’ambito di applicazione della deroga a ogni organismo di investimento collettivo del risparmio la cui disciplina contenga i “limiti” cui il comma 3 dell’art. 30, TUB, fa espresso riferimento.

5.2. Va comunque scartata una lettura semplicistica, evidentemente forzata, secondo cui la deroga dovrebbe intendersi riferita in generale a *tutti* gli OICR. Come già detto, siffatta interpretazione

sarebbe in palese contrasto con la *ratio* della deroga, che richiede necessariamente che, per beneficiarne, l'organismo di investimento sia comunque soggetto a "limiti" di investimento.

5.3. Questa valutazione non è pregiudicata dalla già ricordata, poco illuminante, relazione ministeriale, di cui già si è detto, che genericamente si riferisce alla "natura plurisoggettiva" degli enti, assumendo che gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari non siano, per loro natura, interessati a ingerirsi nella gestione delle altre imprese.²⁵

5.4. In verità, l'affermazione che il gestore di *qualunque tipo* di organismo collettivo di investimento sia meramente «passivo» in relazione alla gestione dell'ente di cui il fondo possiede le partecipazioni non è condivisibile.

5.5. Indicativa, al riguardo, una recente sentenza del Tribunale di Milano²⁶, che, sia pur al termine di un ragionamento che solleva talune perplessità, ha riconosciuto la possibilità per la società di gestione di esercitare *attività di direzione e coordinamento* delle società le cui azioni sono possedute dai fondi che essa gestisce, con conseguente possibile imputabilità di una responsabilità *ex art. 2497 c.c.*

Il Tribunale, partendo dalla norma che disciplina la responsabilità da direzione e coordinamento, ha affermato che la società di gestione del risparmio "*in quanto società commerciale, è immediatamente inclusa nel novero degli enti ai quali è fisiologica l'imputazione di attività di direzione e coordinamento*".

²⁵ A. ANTONUCCI, *op. cit.*, pag. 129.

²⁶ Cfr. Tribunale di Milano, Sezione specializzata in materia di imprese B, n. 90, 9 gennaio 2018, in relazione a una controversia avente a oggetto una richiesta di risarcimento danni promossa da due soci di minoranza di una società operante nel settore della vigilanza privata, nei confronti dei soci di maggioranza di quest'ultima (nel caso, i soci di maggioranza erano due fondi comuni di investimento, per i quali è stata citata la società incaricata della loro gestione). Oggetto della contestazione è stata la decisione di effettuare un'operazione di rafforzamento patrimoniale mediante l'ingresso di un nuovo socio (attraverso un aumento di capitale sociale riservato) nella socia maggioritaria, invece che nella società controllata; tale operazione, a parere degli attori, sarebbe stata ispirata dalla volontà di privilegiare l'interesse del socio di maggioranza (che come attività si limitava alla gestione della partecipazione nella controllata) rispetto a quello della controllata operativa, che avrebbe anche potuto evitare lo stato di crisi che poi ha portato a un accordo di ristrutturazione dei debiti.

Affermata la possibile configurabilità di una responsabilità *ex art. 2497 c.c.* in capo alla società di gestione, i giudici milanesi dichiarano che è “*del tutto irrilevante*” il fatto che la titolarità del capitale sociale della società oggetto di direzione e coordinamento appartenga a un fondo d’investimento da essa gestito, atteso che “*è pacifico ex articolo 36 TUF che la capacità di agire con riferimento ai beni inclusi nel fondo e il potere di gestione dei fondi stessi stanno in capo alla SGR, talché è proprio nell’esercizio di questo potere che ben può manifestarsi ed essere esercitato quello, in esso incluso (eventualmente in quanto espressione dell’effettiva posizione di controllo), di esercitare direzione e coordinamento della società partecipata*”.

5.6. Giova in ogni caso rammentare che è principio fondante dell’intera disciplina sulla gestione collettiva del risparmio quello secondo cui, sebbene i fondi siano privi di capacità di agire, la quale è attribuita per essi alla società di gestione, la loro gestione debba essere effettuata sempre nell’esclusivo *interesse* dei fondi gestiti.²⁷ È ben noto infatti che la società di gestione non deve esercitare l’attività gestoria nell’interesse proprio, bensì nell’interesse dei partecipanti al fondo, centro di imputazione degli effetti delle scelte d’investimento assunte in autonomia dal gestore.

L’attribuzione del voto nell’assemblea della partecipata alla società di gestione, come conseguenza del possesso da parte dei fondi delle azioni, può definirsi come una “attribuzione istituzionale”, sì che il suo esercizio «*non è più il libero contenuto di una prerogativa, ma diviene l’oggetto di un potere in senso tecnico, di una funzione*»²⁸. E infatti il gestore esercita questo potere in forza della legge, non solo di un contratto con gli investitori: non è un mero delegato, cui poter indirizzare istruzioni di voto.

In altri termini, sebbene materialmente le procedure e le decisioni di voto si formino all’interno della società di gestione, in quanto la gestione deve essere necessariamente realizzata in monte, queste saranno effettuate sempre ed esclusivamente nell’interesse dei partecipanti, così come espressamente previsto dall’articolo 35-*decies*, comma 2, lett. *e*), TUF.

²⁷ A. LENER, *Costituzione e gestione di fondi comuni*, in *Foro it.*, 1985, V, p. 180.

²⁸ ARDIZZONE, *L’esercizio dell’attività d’impresa nel private equity*, Milano, 2018, p. 121.

Dunque, nel caso in cui più fondi gestiti dalla medesima SGR detengano azioni della società, superando così congiuntamente il limite al possesso azionario, la verifica del superamento del limite va effettuata fondo per fondo, individualmente, non già a livello “di gruppo”. Infatti, la valutazione secondo cui la gestione debba avvenire nell’esclusivo diretto interesse del fondo (e indiretto dei quotisti) esclude l’esistenza di una “volontà di gruppo” e, dunque, depone per l’impossibilità di considerare il possesso di più partecipazioni da parte di più fondi come possesso *indiretto* e dunque unitario da assoggettare a *unico* limite.

5.7. Chiarito che il superamento del limite va verificato a livello di *singolo fondo*, e non a livello di SGR o di gruppo, ci si può interrogare sui limiti agli investimenti di un *singolo fondo alternativo*. Qui invero, l’assenza di limiti alle partecipazioni detenibili, nonché l’ampiezza della discrezionalità gestoria che caratterizza i fondi c.d. *alternativi* rischiano di portare a facili aggiramenti delle regole che vietano la concentrazione delle azioni di una banca popolare nelle mani di uno solo o pochi soggetti.

5.8. L’unica interpretazione «evolutiva» teoricamente ammissibile, che sia anche rispettosa dell’art. 30, TUB, appare allora quella secondo cui il riferimento contenuto agli OICVM debba intendersi agli organismi di investimento collettivo - e solo a quelli - che siano soggetti a *precisi limiti di investimento* e di detenzione di partecipazioni. Solo in questo modo sarà possibile assicurare il rispetto del *principio di democraticità* previsto dalla normativa vigente per la *governance* delle banche popolari.

5.9. Non si può peraltro nascondere la potenziale difficoltà applicativa di questa lettura.

E infatti, con particolare riferimento agli OICR alternativi, in assenza di limiti agli investimenti nella normativa primaria o secondaria, è concretamente possibile che uno Stato membro, o la stessa società di gestione, possano prevedere limiti poco significativi, ad esempio perché a tal punto elevati da non consentire il rispetto della norma in discorso. In altri termini, la semplice esistenza di un limite formale, quale esso sia, non sembra di per sé sufficiente per sostenere l’applicazione *tout court* della deroga.

5.10. In assenza di indicazioni del legislatore, qualora si volesse adottare l'ipotizzata interpretazione *non letterale* del comma 3 dell'art. 30, TUB, l'emittente sarebbe chiamato ad accertare che l'organismo di investimento collettivo del risparmio diverso da un OICVM, che chieda l'ammissione nella compagine sociale, sia soggetto a limiti non solo formali ma anche "sostanziali" nella detenzione delle partecipazioni della banca popolare.

Tutto ciò con particolari difficoltà ove siffatti organismi non siano di diritto italiano o addirittura siano extracomunitari e perciò neppure soggetti alle direttive in parola. Francamente un compito che mi sembra eccessivo porre a carico della banca popolare.

6. Conclusioni.

6.1. Alla luce di quanto si è detto, l'interpretazione dell'art. 30, comma 3, TUB, più coerente con la *ratio* della norma stessa e con l'intera disciplina delle banche popolari, e che al contempo lascia meno spazio a incertezze applicative, sembra essere quella letterale, ai sensi della quale gli organismi di investimento collettivo che possono beneficiare della deroga ai limiti sul possesso azionario sono *solo gli OICVM*, ovvero *gli organismi di investimento collettivo di cui all'art. 1, comma 1, lettere m) e m-bis), TUF*.

6.2. Ciò posto, va rilevato che i fondi Amber Active Investors Fund e Amber Global Opportunities Fund, entrambi gestiti da Amber Capital UK LLP, risultano disciplinati nell'ambito della Direttiva AIFMD.

6.3. In particolare, sulla base delle informazioni pubbliche disponibili²⁹, questi ultimi possono essere definiti come *Qualifying Investor Alternative Investment Fund*, i quali, come è possibile

²⁹ Il riferimento è al sito internet ufficiale della Banca Centrale Irlandese dal quale risulta che Amber Active Investors Fund e Amber Global Opportunities Fund sono due *sub-fund* di Amber Capital Investment Management ICAV, all'interno del quale è possibile leggere: "Notes: - This fund may be marketed to *Qualifying Investors* only in accordance with the Central Bank of Ireland's AIF Rulebook/NU Notices".

leggere dalle istruzioni emanate dalla Banca Centrale Irlandese³⁰, non sembrano soggetti ad alcun limite di investimento.

6.4. Tale circostanza, anche ove si volesse aderire all'interpretazione che si è detta *evolutiva* e non meramente letterale dell'art. 30, TUB, non permetterebbe ai fondi Amber Active Investors Fund e Amber Global Opportunities Fund di beneficiare della deroga ai limiti di possesso azionario prevista dall'art. 30, comma 3, TUB.

6.5. In considerazione di quanto detto *supra*, possiamo concludere, con riferimento alla domanda di ammissione a socio, che

(i) Amber Capital UK LLP incorre in criticità, in quanto gestore (anche) dei fondi Amber Active Investors Fund e Amber Global Opportunities Fund, che non hanno rispettato i ricordati limiti di investimento;

(ii) Amber Capital Italia SGR S.p.A. non ha invece in gestione fondi che abbiano violato i ricordati limiti di investimento.

Resta impregiudicata ogni ulteriore valutazione che codesta Banca ritenga di fare in ordine alla ammissione quale socio delle società di gestione e/o dei fondi da esse gestiti.

Nel rimanere a disposizione per ogni eventuale ulteriore integrazione o chiarimento, porgo i miei migliori saluti.



Prof. Avv. Raffaele Lener

³⁰ Cfr. CENTRAL BANK OF IRELAND, *AIF Rulebook*, pag. 12. Disponibile sul sito ufficiale della Banca Centrale Irlandese al seguente link <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=6>.

Prof. Avv. Giuseppe Portale
Ordinario em. di Diritto commerciale nell'Università Cattolica di Milano

Avv. Luca Purpura

Avv. Antonio Cacciato

Prof. Avv. Claudio Frigeni
Ordinario di Diritto commerciale nell'Università Cattolica di Piacenza

Avv. Massimo Gruppioni

Prof. Avv. Antonio Cetra
Ordinario di Diritto commerciale nell'Università Cattolica di Milano

Avv. Saverio Ferro

Avv. Federico Sacchi

Dott. Giulia Colombo

Dott. Andrea Dezulian

MEMORANDUM

L'AMMISSIONE A SOCIO DI UNA BANCA POPOLARE: CONTENUTO E LIMITI
DELLA VALUTAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Premessa

Il 25 ottobre scorso sono pervenute domande di ammissione a socio
rispettivamente da:

- Amber Capital UK LLP, con riferimento ai possessi azionari in capo ai fondi Amber Active Investors, PriviEdge Amber Event Europe e Amber Global Opportunities per complessive 28.761.819 azioni, pari al 6,34% del capitale sociale di Banca Popolare di Sondrio;
- Amber Capital Italia SGR spa, con riferimento al possesso azionario del fondo Alpha Ucits Sicav-Amber Equity Fund per 3.144.392 azioni, pari allo 0,69% del capitale sociale di Banca Popolare di Sondrio.

Al fine di supportare il Consiglio di amministrazione della Banca nel procedimento di valutazione delle riferite domande di ammissione, si procede di seguito all'inquadramento della relativa disciplina, individuando i presupposti in base ai quali l'organo amministrativo esercita il potere di concedere o negare il *placet* all'aspirante socio.

1) Inquadramento normativo e ratio della normativa di ammissione del socio nelle banche popolari

Il riconoscimento della qualità di socio di una banca popolare non è conseguenza diretta del semplice acquisto di azioni da parte di un soggetto ma risulta subordinato, per espressa disposizione di legge, a una delibera di ammissione di competenza del consiglio di amministrazione, chiamato a esprimere il proprio "gradimento" nel rispetto di quanto previsto dall'art. 30, comma 5, del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 ("TUB").

Le banche popolari conoscono, così, due categorie di partecipanti al capitale sociale: i soci, nei confronti dei quali dietro richiesta di ammissione l'organo amministrativo ha espresso il proprio "gradimento", e i semplici azionisti. Tanto i soci quanto gli azionisti godono dei diritti patrimoniali sulle azioni possedute, mentre solo ai primi sono assegnati i diritti amministrativi propri del socio (in particolare: il diritto di voto). In ogni caso, tanto i soci quanto gli azionisti sono assoggettati al rispetto del limite al possesso azionario dell'1% del capitale sociale (ne è conferma l'art. 30, comma 2, TUB, che non permette a «nessuno, direttamente o indirettamente» di detenere azioni in misura superiore all'1% del capitale sociale, e ne è conferma lo stesso art. 30, comma 6, TUB, che tiene fermo quanto previsto dal comma 2 del medesimo articolo).

Sul presupposto della natura cooperativa delle banche popolari, gli statuti di queste ultime hanno da sempre sottoposto al discrezionale gradimento dell'organo amministrativo la circolazione delle azioni, *id est* l'ingresso di nuovi soci nella compagine sociale. Tuttavia, mentre per le società cooperative l'ampia discrezionalità dell'organo amministrativo nel decidere in merito all'ammissione è rimasta a lungo un tratto distintivo della disciplina, nell'ordinamento delle banche popolari, a partire dalla l. 17 febbraio 1992, n. 207, sono stati introdotti per legge una serie di vincoli rispetto a tale facoltà, sia di natura procedimentale sia di natura sostanziale. In particolare, anche al fine di favorire la patrimonializzazione e gli investimenti nelle banche popolari, in ottica di maggiore apertura al mercato di capitali, è stato previsto l'obbligo in capo al consiglio di amministrazione di motivare l'accoglimento o il rifiuto della richiesta di ammissione in base all'«interesse sociale» e allo «spirito della forma cooperativa», nonché la facoltà dell'aspirante socio di presentare al collegio dei probiviri istanza di riesame della richiesta di ammissione entro trenta giorni dalla comunicazione della delibera

assunta. La finalità della norma introdotta era quella di temperare l'ampio potere discrezionale in capo all'organo amministrativo della banca popolare all'ammissione dei soci, ciò sia con riferimento al diniego ingiustificato della domanda di ammissione, a tutela dell'aspirante socio, sia con riferimento all'accoglimento della domanda di ammissione di soggetti non meritevoli, a tutela della struttura cooperativa e della finalità mutualistica della banca popolare. Tale duplice forma di tutela è stata recepita dal TUB il quale, nel confermare il meccanismo previsto dall'art. 30, comma 5, ha sostanzialmente riprodotto la disposizione di cui alla l. 17 febbraio 1992, n. 207, introducendo quale ulteriore possibile fonte del diniego all'ammissione di un socio ragioni ancorate a espresse prescrizioni statutarie. La norma è stata successivamente modificata dal d.lgs. 4 agosto 1999, n. 342, il quale ha soppresso l'obbligo di motivare anche l'accoglimento della domanda di ammissione, così rafforzando il principio della porta aperta e agevolando ulteriormente l'ingresso di nuovi soci in ottica di maggiore apertura al mercato dei capitali.

L'art. 30, comma 5, TUB è rimasto invariato dall'ultima modifica intercorsa nel 1999, anche se il contesto di riferimento in cui si collocava la disposizione è radicalmente mutato a seguito della riforma del diritto delle società cooperative che, al fine di rafforzare il principio della c.d. "porta aperta", ha introdotto in via generale con l'art. 2528, comma 3, c.c. l'obbligo di motivare la deliberazione di rigetto della domanda di ammissione del socio, sulla base dei requisiti del socio che l'art. 2527, comma 1, c.c. riserva all'atto costitutivo di determinare, stabilendo tuttavia che detti requisiti debbano rispettare criteri non discriminatori e coerenti con lo scopo mutualistico dell'attività svolta. La distanza tra la normativa in materia di banche popolari e quella delle società cooperative si è, pertanto, significativamente ridotta, anche se la disciplina per le banche popolari continua a mantenere tratti di peculiarità, specie in relazione alla preventiva determinazione da parte del legislatore delle possibili ragioni in base alle quali può essere motivato il diniego.

In sostanza, ai sensi dell'art. 30, comma 5, TUB, nelle banche popolari:

- il riconoscimento della qualità di socio e, con essa, l'accesso ai diritti sociali amministrativi è subordinato al *placet* dell'organo amministrativo;

- l'organo amministrativo deve ancorare la propria valutazione ai criteri predeterminati dal legislatore, motivando l'eventuale diniego sulla base di uno degli stessi;
- l'aspirante socio che si veda rifiutato l'ingresso in società ha facoltà di adire il Collegio dei Probiviri e, nel caso in cui l'istanza dell'aspirante socio trovi accoglimento, il Consiglio di amministrazione è nuovamente chiamato a pronunciarsi sulla domanda di ammissione, ma non è vincolato dalle conclusioni raggiunte dal Collegio dei Probiviri.

2) La valutazione della richiesta di ammissione da parte del Consiglio di amministrazione e le possibili ragioni del diniego

Come già anticipato, a norma dell'art. 30, comma 5, TUB, il consiglio di amministrazione di una banca popolare può legittimamente rigettare una domanda di ammissione alla qualità di socio motivando la stessa in considerazione di criteri predeterminati dal legislatore, individuati: a) nelle "prescrizioni statutarie"; b) nell'"interesse sociale"; c) nello "spirito della forma cooperativa".

Prima di procedere all'esame dettagliato di ciascuno di questi criteri, merita di essere evidenziato, in via preliminare, che con riferimento ai due criteri generali, ossia l'"interesse sociale" e "lo spirito della forma cooperativa", si riscontrano opinioni discordanti e a tratti antitetiche in ordine alla effettiva portata da riconoscere agli stessi. Secondo alcuni autori, infatti, i criteri in parola sarebbero talmente generici da tradursi nei fatti in un "mero gradimento" dell'organo amministrativo e inadeguati, in assenza di specifiche prescrizioni statutarie in merito, a garantire un controllo sulla relativa discrezionalità (Tombari-Mugnai, sub art. 30 TUB, *Commentario al TUB*, a cura di Porzio-Belli-Losappio-Farina-Santoro, 2010, 29). Altri ritengono che l'obbligo posto dal legislatore di motivare esclusivamente sulla base di tali presupposti l'eventuale diniego all'ingresso in società abbia una portata precettiva e sia idoneo a circoscrivere in maniera non trascurabile il potere degli amministratori di negare il *placet*.

È, comunque, opinione diffusa che i criteri in discorso, avvalendosi di clausole generali, debbano essere applicati tenendo conto delle circostanze del caso concreto e, nello specifico, delle caratteristiche della banca in relazione alla quale è stata formulata la richiesta di ammissione a socio (cfr. Pennisi, *Il rifiuto del gradimento fondato sull'"interesse sociale" e*



sullo “spirito della forma cooperativa” nelle banche popolari, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2001, I, 694; Santosuosso, *Le due anime e le diverse identità delle banche popolari nell’universo della cooperazione*, in *Giur. comm.*, I, 454 s.). In tale prospettiva, è frequente l’osservazione secondo cui la valutazione dell’interesse della società e dello spirito cooperativo si connota in termini diversi a seconda che l’ammissione riguardi banche popolari di piccole dimensioni oppure banche popolari di grandi dimensioni.

Tale approccio trova ulteriore specificazione con riferimento alle banche popolari quotate per le quali, sia pure con sfumature e accenti diversi, in dottrina si è sostenuto che l’assetto di interessi determinato dalla scelta di accedere al pubblico risparmio comporterebbe la necessità di interpretare in termini particolarmente restrittivi la disciplina del *placet*, in considerazione della tendenziale indifferenza, per una società quotata, rispetto alla qualità personale dei soci. In questa prospettiva, taluno si è spinto fino a sostenere che il ricorso al pubblico risparmio precluderebbe sostanzialmente all’organo amministrativo la possibilità di negare il gradimento a chi dovesse fare richiesta di essere ammesso socio (v. M. Rescigno, *Il nuovo volto delle banche popolari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1994, I, 336), ma anche se l’opinione prevalente non giunge a negare qualsiasi spazio al potere degli amministratori, è comunque frequente l’affermazione secondo cui nelle banche popolari quotate i margini entro i quali può essere utilizzato il *placet* deve ritenersi particolarmente ridotto (cfr. Santosuosso, *Le due anime e le diverse identità delle banche popolari nell’universo della cooperazione*, in *Giur. comm.*, I, 454 s.).

Transitando a esaminare nello specifico i singoli parametri di fonte legale, sembra opportuno analizzare partitamente i diversi presupposti, seguendo l’ordine utilizzato dal legislatore.

a) *Le prescrizioni statutarie*

La possibilità di negare il gradimento in ragione di “prescrizione statutarie” previsto nell’art. 30, comma 5, TUB presuppone, naturalmente, l’esistenza di specifiche regole di fonte statutaria in merito ai requisiti soggettivi richiesti per l’assunzione della qualifica di socio.

Al riguardo, merita di essere evidenziato che l’art. 7 dello Statuto della Banca Popolare di Sondrio, dopo aver precisato che possono far parte della società sia persone fisiche sia entità giuridiche di qualunque natura, si limita a stabilire che non possono far parte della società “gli interdetti, gli inabilitati, i falliti che non abbiano ottenuto sentenza di

riabilitazione e tutti coloro che abbiano riportato condanne a pene che importino interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici”, senza prescrivere ulteriori particolari caratteristiche, sul piano soggettivo, ai fini dell’assunzione della qualità di socio.

La possibilità di negare l’ingresso a un socio in ragione delle “prescrizioni statutarie” risulta, quindi, almeno a prima vista, alquanto limitata e presuppone la concreta ricorrenza delle specifiche situazioni di incompatibilità individuate dallo Statuto.

Tuttavia, merita di essere precisato che la portata del riferimento alle “prescrizioni statutarie” può ragionevolmente essere suscettibile di una interpretazione estensiva e comprendere anche le cause che, per espressa previsione statutaria, comportano l’esclusione del socio dalla società. In altri termini, può essere ragionevole sostenere che il diniego alla richiesta di ammissione nella fattispecie in esame possa essere ancorato, oltre che alla mancanza dei requisiti statuari previsti per l’acquisto della qualità di socio, anche alla concreta ricorrenza di una delle ragioni che giustificerebbero l’esclusione dello stesso dalla società.

In tale prospettiva, pertanto, il Consiglio di amministrazione della Banca potrebbe legittimamente rifiutare l’ammissione in società di un soggetto nei confronti del quale dovesse risultare, secondo quanto previsto dall’art. 17 dello Statuto, che: “si sia reso responsabile di atti dannosi per l’interesse o il prestigio della società”; “abbia costretto la società ad atti giudiziari per l’adempimento di obbligazioni contratte verso la medesima”; ovvero che “sia inadempiente verso la società”. In particolare, in tale ultima previsione sembra possano farsi rientrate tutte le situazioni nelle quali un soggetto, per quanto non ancora socio, risulti aver tenuto un comportamento contrario a un obbligo connesso all’assunzione di tale qualità.

b) *L’interesse della società*

L’esatta individuazione del contenuto che può assumere il parametro che consente di negare ingresso a un socio in ragione dell’“interesse sociale” non è agevole, attesa la pluralità di significati che tale espressione assume nella letteratura e, in misura ancora maggiore, con riguardo alle banche popolari.

Gli autori che si sono confrontati con la previsione di cui all’art. 30, comma 5, TUB tendono a riconoscere che per tale via possono assumere rilievo una serie di profili qualitativi dell’aspirante socio, ritenuti incompatibili con il perseguimento dell’interesse sociale, anche sul piano

reputazionale. In particolare, il diniego del gradimento all'ammissione di un soggetto a socio della banca popolare per contrasto con l'interesse sociale della stessa banca viene ricollegato all'interesse alla redditività dell'impresa sociale, che rileva non soltanto in considerazione dell'interesse dei soci alla massimizzazione del profitto, ma altresì con riferimento all'interesse generale alla stabilità patrimoniale degli istituti finanziari, tutelate anche mediante le regole di sana e prudente gestione dell'attività bancaria (Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit., 705 s.).

È stato, così, affermato che un legittimo motivo di diniego potrebbe rinvenirsi nell'ipotesi in cui la richiesta di ammissione a socio provenga da un soggetto concorrente, il quale, dalla sua qualità di socio, potrebbe trarre un indebito vantaggio concorrenziale. Si pensi, ad esempio, alla richiesta di ammissione presentata da un'altra banca, ovvero da un soggetto che esercita influenza in qualità di socio rilevante di un'altra banca o ancora, al caso in cui la richiesta provenga da un soggetto coinvolto nella gestione di un organismo di investimento collettivo in valori mobiliari, se in concorrenza con la banca (Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit., 708). Al contempo, non si è mancato di rilevare, sulla scorta del rilievo secondo cui nelle banche popolari quotate la possibilità di negare il *placet* dell'organo amministrativo deve ritenersi particolarmente circoscritta, che una banca popolare quotata non potrebbe comunque legittimamente invocare tale motivazione per negare l'ammissione a socio a soggetti che rivestano la qualifica di investitori istituzionali (Rescigno, *Il nuovo volto delle banche popolari*, cit., 336).

Sempre avuto riguardo al profilo dell'interesse sociale, si è affermato che l'ammissione a socio potrebbe essere negata a un soggetto che si sia reso responsabile di discutibili iniziative sul piano imprenditoriale o personale e, più in generale, di un soggetto avente fama di finanziere spregiudicato, tale da creare diffidenza nella banca. Si rileva, infatti, che in tali ipotesi, a fronte del concreto rischio che la banca corre di subire un pregiudizio sul piano reputazionale o dell'immagine, specie se si tratti di banche di medio-piccole dimensioni e con forte radicamento nel territorio, il rifiuto di ammettere tale soggetto dovrebbe ritenersi giustificato (così: Santosuosso, *Le due anime*, cit., 455; Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit., 708).

Inoltre, è stato sostenuto che nell'ambito dell'interesse sociale potrebbero trovare spazio motivazioni connesse alla possibilità di assicurare un vantaggio mutualistico all'aspirante socio: in altri termini, l'ammissione a socio potrebbe essere negata nei confronti di chi non sia

in condizione di accedere ai servizi offerti della banca (sarebbe, ad esempio, il caso di un soggetto che, in quanto privo di merito creditizio, non possa avere accesso al credito). Si tratterebbe, in sostanza, di una incompatibilità di fatto dell'aspirante socio con lo scopo mutualistico della società, che nei suoi confronti non potrebbe essere perseguito. Si tratta, tuttavia, di una prospettiva nient'affatto scontata, atteso che una tale ricostruzione postula l'adesione all'idea per cui le banche popolari continuino in via generale a connotarsi come società cooperative peculiarmente concentrate nella erogazione di servizi ai loro soci (in una accezione fortemente sostanziale dello spirito cooperativo). Proprio per tale ragione, è stato precisato che la possibilità di far dipendere l'ammissione a socio dalla possibilità di intrattenere con il soggetto che ne faccia richiesta uno scambio mutualistico deve essere valutata con particolare cautela e trovare esplicito supporto nella concreta articolazione della banca e nella formulazione dello statuto (Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit. 709).



c) *Spirito della forma cooperativa*

Il diniego del gradimento nei confronti di un aspirante socio della banca popolare può legittimamente essere pronunciato altresì qualora l'ingresso nella compagine sociale e la conseguente possibilità di esercitare i diritti amministrativi da parte di tale soggetto possano pregiudicare lo "spirito della forma cooperativa".



L'espressione "forma cooperativa" secondo l'opinione più diffusa in letteratura, si riferisce ai caratteri strutturali delle società cooperativa e alla sua forma organizzativa, connotata, quanto meno secondo una prospettiva ricostruttiva accolta da un consistente orientamento dottrinale, da un principio "democratico" di funzionamento, di cui sono primaria espressione la regola del voto capitarario e quella del limite al possesso azionario (Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit. 713; Marchetti, *Osservazioni sulla riforma della disciplina delle azioni di banche popolari*, in *Contr. e impr.*, 1993, 83).

In altri termini, si ritiene che la natura democratica della *governance* delle banche popolari costituisca un tratto caratterizzante ed essenziale che la procedura di ammissione di nuovi soci e, in particolare, il potere di gradimento riconosciuto all'organo amministrativo, mira a presidiare. In questa prospettiva il gradimento mira a tutelare, più precisamente, lo "spirito della forma cooperativa", il quale può già ritenersi leso, o comunque minacciato, da comportamenti dell'aspirante socio che si

pongano in contrasto con lo spirito democratico della struttura cooperativa, che si esprime anzitutto mediante il rispetto del voto capitario e dei limiti al possesso azionario. Pertanto, qualora l'aspirante socio abbia manifestamente violato, ovvero aggirato, queste fondamentali regole di principio, l'organo amministrativo potrebbe legittimamente precludere l'ingresso di tale soggetto nella compagine sociale e, più in particolare, l'accesso ai diritti amministrativi. In sintesi, secondo questa prospettiva, la richiesta di ammissione a socio da parte di un soggetto potenzialmente in grado di mettere anche soltanto in discussione l'organizzazione democratica della banca popolare – là dove tale rischio sia retto da elementi oggettivamente apprezzabili – potrà essere negata al fine di tutelare lo spirito della forma cooperativa (Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit. 717; D'Amico-De Polis, sub art. 30 TUB, in *La nuova legge bancaria*, Commentario a cura di Ferro Luzzi-Castaldi, 1996, I, 463).

È, infatti, anzitutto in questi termini che si esprime la motivazione fondata sulla tutela dello spirito della forma cooperativa, la quale giustifica un diniego all'ammissione a socio fondato sulla difesa dei connotati essenziali della banca popolare, da un punto di vista oggettivo. Così, benché la regola del voto capitario formalmente non consenta al singolo socio di compromettere l'assetto democratico della struttura organizzativa della banca popolare, si è reputato possa assumere rilievo quale ragione di diniego alla ammissione a socio la capacità dello stesso, per capacità di influenzare e radunare intorno a sé altri soci, di compromettere dal punto di vista sostanziale l'applicazione del principio democratico. Allo stesso modo, è stato sostenuto che possa essere rifiutata l'ammissione a socio nei confronti di una pluralità di soggetti che ne facciano simultanea richiesta, qualora dovesse emergere che, pur formalmente distinti, gli stessi risultano eterodiretti e facenti capo a uno stesso "centro decisionale".

Secondo una diversa e ulteriore prospettiva, complementare e non alternativa a quella fin qui rappresentata, il richiamo allo "spirito della forma cooperativa" andrebbe inteso come riferito alla vocazione mutualistica delle banche popolari intesa come necessità che la gestione delle stesse non persegua finalità strettamente lucrative. In questa logica, potrebbe allora ritenersi legittimo il diniego manifestato nei confronti di uno o più soggetti che risultassero dichiaratamente orientati a fare pressione o comunque influenzare la gestione della banca al fine di riorganizzarne l'assetto e/o rivisitarne le politiche del credito, sulla base



di logiche non coerenti con il perseguimento di esigenze mutualistiche. Fermo, naturalmente, che il diniego del *placet* non può avere quale obiettivo il mero mantenimento dello *status quo ante*, ossia essere finalizzato alla stabilità di un particolare gruppo di comando, l'organo amministrativo potrebbe allora negare l'ammissione a socio qualora – sulla base di caratteristiche oggettivamente apprezzabili, controllabili *ex ante* e verificabili *ex post* – si ritenga che l'aspirante socio sia mosso da interessi particolaristici, incompatibili con lo spirito della forma cooperativa, ovvero sia così in grado di pregiudicare gli interessi della banca o degli altri soggetti coinvolti, e che lo stesso aspirante socio sia in grado di raccogliere un consenso da parte di altri soci portatori di analoghi interessi tale da compromettere l'equilibrio tra i centri di interesse e l'organizzazione democratica della banca (Pennisi, *Il rifiuto del gradimento*, cit., 727).



3) La motivazione del diniego e l'istanza di riesame

Il consiglio di amministrazione di una banca popolare può, quindi, negare l'ammissione a socio del soggetto richiedente motivando adeguatamente il diniego, all'esito delle opportune valutazioni e tenuto conto dei limiti, criteri e circostanze sopra menzionate. In particolare, la motivazione – che prima della modifica apportata con il d.lgs. 4 agosto 1999, n. 342, doveva accompagnare anche l'accoglimento della richiesta di ammissione – può e deve giustificare il diniego della richiesta sulla base di uno o più dei criteri sopra evidenziati (prescrizioni statutarie, interesse sociale, spirito della forma cooperativa).



A fronte del diniego, l'aspirante socio ha la facoltà di presentare un'istanza di revisione al Collegio dei probiviri della banca entro trenta giorni dalla comunicazione del diniego. Il Collegio, costituito ai sensi dello statuto sociale e integrato con un rappresentante indicato dall'aspirante socio, esamina l'istanza di revisione e si pronuncia entro trenta giorni dalla richiesta, potendo obbligare l'organo amministrativo a riesaminare la domanda di ammissione e non anche imporre l'ingresso dell'aspirante socio (Mancinello, sub *art. 30 TUB*, in *Commentario al TUB*, diretto da Capriglione, 2018, I, 326; Calandra Bonaura, *Le banche popolari*, cit., 105).

Il consiglio di amministrazione, ricevuta la richiesta dal collegio dei probiviri, riesaminerà la domanda di ammissione a socio, eventualmente integrando la motivazione sulla base di elementi sottoposti alla sua attenzione dal collegio dei probiviri, ma in principio sarà libero di

confermare il diniego della domanda, anche sulla base delle medesime ragioni che hanno condotto al respingimento della prima richiesta (Marchetti, *Osservazioni sulla riforma*, cit., 87).

4) La tutela giurisdizionale dell'aspirante socio a fronte di un diniego illegittimo

La procedura endosocietaria di riesame responsabilizza la banca nei confronti degli aspiranti soci, ma non preclude in alcun modo il ricorso alla tutela giurisdizionale. Il Collegio dei probiviri, infatti, non è assimilato né assimilabile, anche in virtù degli specifici poteri di cui esso dispone, a un collegio arbitrale che possa definirsi alternativo alla tutela giurisdizionale (Calandra Bonaura, *Le banche popolari*, cit., 105; Rescigno, *Il nuovo volto delle banche popolari*, cit., 330). La procedura di riesame è uno strumento a disposizione e a tutela dell'aspirante socio, che può eventualmente precedere il ricorso alla tutela giurisdizionale, non anche sostituirlo.

Il soggetto a cui è stata negata l'ammissione a socio di una banca popolare potrà, dunque, a fronte del primo diniego, ovvero a fronte della conferma del diniego dopo aver esperito la procedura endosocietaria sopra citata, ricorrere all'autorità giurisdizionale lamentando la illegittimità del diniego stesso. Si ritiene che il sindacato giurisdizionale possa, stante la *ratio* sottesa alla disciplina in esame, oltre che verificare la legittimità formale della procedura di ammissioni, estendersi sino a valutare la coerenza delle motivazioni del diniego con i criteri e con i parametri legali o statutari che possono giustificarlo, anche sulla base dei fatti a fondamento della motivazione stessa (Tombari-Mugnai sub art. 30 TUB, cit., 297; D'Amato, *Banche popolari e banche di credito cooperativo: elementi di disciplina comune*, in *Le Società*, 1998, 1403 s.). Il sindacato giurisdizionale non potrà, invece, estendersi sino a valutare i profili di opportunità del diniego, rimessi evidentemente alle determinazioni dell'organo amministrativo responsabile (Marchetti, *Osservazioni sulla riforma*, cit., 88 Rescigno, *Il nuovo volto delle banche popolari*, cit., 330).

Resta discussa, peraltro, la tipologia di tutela giurisdizionale riconosciuta all'aspirante socio. Secondo un primo orientamento, al soggetto ingiustamente non ammesso a socio spetterebbe una tutela sul piano reale, con conseguente possibilità, di ottenere in via giudiziaria l'ammissione alla società (cfr. Santosuosso, *Le due anime*, cit., 458; Rescigno, *Il nuovo volto delle banche popolari*, cit., 331; Calandra Bonaura, *Le banche popolari*, cit., 106; D'Amato, *Banche popolari*, cit., 1404). Tuttavia,



la dottrina prevalente ritiene che, a fronte dell'illegittimo diniego, l'aspirante socio possa ottenere – ricorrendone ovviamente i presupposti, e dunque provandosi da parte dello stesso aspirante socio la sussistenza di un concreto pregiudizio suscettibile di essere patrimonialmente ristorato – solo il risarcimento del danno subito da parte della società ovvero degli amministratori, ai sensi dell'art. 2395 c.c. (cfr. Marasà, *Le banche cooperative*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1998, I, 536; Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, 417; Bassi, *Le società cooperative*, Torino, 1995, 152; Maimeri, *Le banche cooperative nel testo unico*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di Farina, Napoli, 1995, 151; Tarzia, *Le banche popolari nel sistema delle società cooperative*, in *Società*, 1993, 1627).

5) Spunti e considerazioni riferiti alla fattispecie concreta

Alla luce di tale quadro, rispetto alle richieste formulate da Amber Capital UK LLP e da Amber Capital SGR, i profili che il Consiglio di amministrazione è chiamato a valutare nell'ambito del processo di valutazione in merito alla possibilità di ammissione sono plurimi, ferma l'esigenza di valutare con particolare rigore le circostanze che possono rientrare nelle fattispecie che legittimano il diniego, attesa la quotazione della Banca sul mercato regolamentato.

Volendo enucleare dei possibili profili di attenzione, un primo punto di riflessione può essere suscitato dalla circostanza per cui le due SGR operano nell'ambito di un settore, l'intermediazione finanziaria, in cui anche la Banca svolge la propria attività. Si potrebbe, da questo angolo visuale, astrattamente porre un tema riconducibile al perimetro della "potenziale concorrenzialità" dell'aspirante socio. E' bene evidenziare che non sembra comunque sufficiente una generica potenziale concorrenzialità a giustificare un diniego di ammissione, dovendosi transitare, in un percorso di valutazione, dalla individuazione delle aree di business potenzialmente suscettibili di subire un pregiudizio dall'ammissione delle SGR in questione; in ogni caso, è da segnalare che è stato sostenuto che per le banche popolari quotate non vi è spazio per argomentazioni di natura concorrenziale al fine di negare ingresso a soggetti che rivestono la qualifica di investitori istituzionali.

Un secondo punto di riflessione può essere dato dalla possibile rilevanza, sia sul piano dell'"interesse sociale", sia su quello "spirito della forma cooperativa", della circostanza per cui l'ammissione a socio sia richiesta da soggetti la cui attività di investimento si mostri ispirata da una logica spiccatamente speculativa e che, pertanto, possono risultare

interessati a (ri)orientare la gestione, in senso ampio, della Banca in modo da allinearla al proprio specifico orizzonte di interessi (esclusivamente lucrativo). Sotto questo profilo, andrebbe considerato se le SGR che hanno chiesto di essere ammesse come socie, in quanto titolari di una partecipazione azionaria particolarmente significativa (nel caso di Amber Capital UK LLP, superiore al generale limite previsto per il possesso azionario nelle banche popolari sia complessivamente, sia individualmente tramite due dei tre fondi per i quali opera come gestore), se ammesse all'esercizio dei diritti amministrativi, siano in grado di esercitare – anche, appunto, in relazione al proprio peso partecipativo e alle loro, oggettivamente rilevanti, capacità – una significativa influenza di fatto sulle scelte gestorie, così mettendosi in condizione di farsi portatrici, anche all'interno degli stessi organi sociali, di istanze tipicamente lucrative. Si è avuto modo di osservare che la possibilità di negare l'ingresso in società sulla base dei riferiti criteri deve essere soppesata con forte cautela, dovendosi pure tenere presente che, come già ricordato, nelle banche popolari quotate l'accesso al mercato dei capitali – anche in relazione alle specifiche previsioni che consentono l'accesso delle minoranze agli organi di gestione e controllo – restringe significativamente (secondo talune opinioni fino al punto, sostanzialmente, di annullarlo) lo spazio entro il quale gli amministratori sono legittimati a negare il *placet* a un aspirante socio.

In ultimo, non si può non accennare a un ulteriore profilo, concernente l'ammontare delle partecipazioni detenute dalle due SGR e che potrebbe assumere una specifica valenza ai fini in discorso. Il riferimento è alla previsione legale relativa al limite del possesso azionario nelle banche popolari contenuta nell'art. 30, comma 2, TUB, la cui attuale formulazione recita che "nessuno, direttamente o indirettamente, può detenere azioni in misura superiore all'1% del capitale sociale". Al contempo, l'art 30, comma 3, TUB stabilisce che tale divieto "non si applica agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, per i quali valgono i limiti previsti dalla disciplina propria di ciascuno di essi".

Al riguardo, va osservato che Amber Capital UK LLP risulta aver presentato una domanda di ammissione per un numero complessivo di azioni pari al 6,34% del capitale sociale della Banca, posseduta tramite tre fondi gestiti dalla medesima, rispettivamente: Amber Active Investors (Sub-Fund di un QIAIF di diritto irlandese), titolare di una partecipazione pari al 5,03%; PrivilEdge, Amber Global Opportunities

Fund (Sub-Fund di un QIAIF di diritto irlandese), titolare di una partecipazione pari all'1,05%; Amber Event Europe (fondo UCITS di diritto lussemburghese), titolare di una partecipazione pari allo 0,21%.

In ragione della riferita disciplina relativa ai limiti al possesso azionario è opportuno un apposito e distinto supplemento di riflessione in merito alla possibilità di ricondurre all'interno dell'esonero previsto per gli OICVM la detenzione di un numero di azioni superiore a quanto consentito da parte dei fondi gestiti da Amber Capital UK LLP. Nel caso in cui dovesse risultare che tale superamento non trova copertura nell'esonero di legge, l'intervenuta violazione del limite legale di cui all'art. 30, comma 2, TUB, potrebbe invero rappresentare un elemento di rilievo anche nell'ambito della valutazione in punto di ammissione alla società, sia su un piano formale, atteso che la violazione del limite potrebbe rilevare quale inadempimento suscettibile di determinare l'esclusione di un soggetto che fosse già socio e, quindi, giustificare il diniego all'ammissione in base a tale circostanza, sia su un piano sostanziale, posto che, tanto più in considerazione delle ulteriori circostanze già rappresentate, la violazione di uno dei tratti essenziali della disciplina che connota la partecipazione alle banche popolari potrebbe rilevare quale elemento che giustifica l'esclusione anche sul piano dello "spirito della forma cooperativa".

Si tratta, tuttavia, di un profilo che esige una riflessione tecnica di taglio specifico involgendo l'interpretazione del contenuto di una disposizione normativa, quella relativa all'esonero dal limite del possesso azionario per gli OICVM, che si misura anche con la rapida evoluzione che si è verificata sul piano della regolamentazione dell'attività di gestione del risparmio collettivo.

Inoltre, va pure precisato che anche qualora dovesse ritenersi che Amber Capital UK LLP ha violato il limite al possesso azionario previsto dalla legge, tale conclusione non potrebbe automaticamente essere estesa anche ad Amber Capital Italia SGR, il cui possesso azionario risulta formalmente inferiore all'1% del capitale della Banca. Va anche considerato, tuttavia, che la normativa attuale, a seguito della modifica introdotta con l'ultima legge di riforma delle banche popolari, precisa che ai fini della valutazione relativa al rispetto del limite al possesso azionario a rilevare non è solo la titolarità "diretta", ma pure quella "indiretta". Da ciò potrebbe argomentarsi, sulla base di una interpretazione spiccatamente sostanzialistica, che il limite in questione vada riferito, complessivamente, a tutti i soggetti riconducibili a un unico centro di

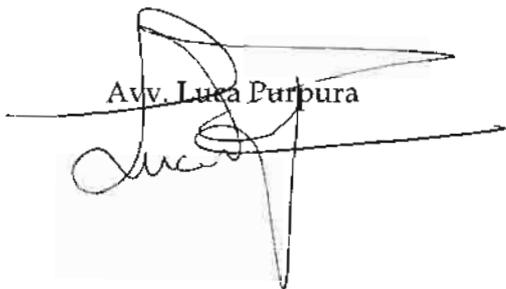


interesse, sicché, se Amber Capital Italia SGR dovesse essere considerata come facente parte di tale unico centro di interesse, la valutazione in merito alla ammissione della stessa quale socio della Banca potrebbe dover tener conto di tale circostanza. Non tanto, invero, sul piano formale, posto che sembra difficile imputare alla medesima la diretta violazione del limite di legge, quanto, piuttosto, sul piano sostanziale, posto che l'appartenenza al medesimo centro di interesse che si è reso responsabile della violazione di una delle norme che connotano la struttura organizzativa delle banche popolari potrebbe essere considerato quale elemento rilevante al fine di valutare la coerenza di tale ammissione con lo "spirito della forma cooperativa".

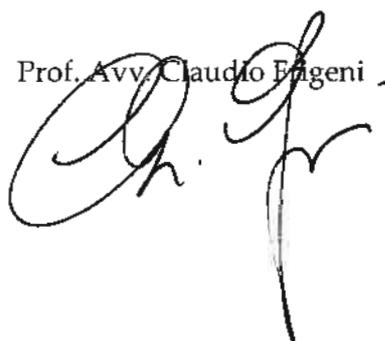
Si tratta, ad ogni modo, di considerazioni connotate da margini di non secondaria opinabilità e che presuppongono una serie di scelte, non scontate, sul piano interpretativo. A monte, deve aversi conferma, sulla base di approfondimento specifico, del fatto che l'esonero di cui all'art. 30, comma 3, TUB non valga nei confronti di tutti i soggetti che operano nell'ambito della gestione del risparmio collettivo. In secondo luogo, la possibilità di imputare una violazione a – o farne discendere conseguenze su – tutti i soggetti facenti parte di un medesimo centro di interessi, e non solo a o su quello che ne sia direttamente interessato, presuppone una interpretazione fortemente sostanzialistica che si misura con il dato formale per cui si discute di soggetti distinti sul piano tecnico-giuridico e che, in quanto gestori di fondi, sono connotati, anche per espressa previsione normativa, da un particolare grado di autonomia.

Milano, 18 gennaio 2020

Avv. Luca Purpura



Prof. Avv. Claudio Eugeni





Banca Popolare di Sondrio

Società cooperativa per azioni - fondata nel 1871
Sede sociale e direzione generale: I - 23100 Sondrio So - Piazza Garibaldi 16
Iscritta al Registro delle Imprese di Sondrio al n. 00053810149
Iscritta all'Albo delle Banche al n. 842
Capogruppo del Gruppo bancario Banca Popolare di Sondrio, iscritto all'Albo dei Gruppi bancari al n. 5696.0
Iscritta all'Albo delle Società Cooperative al n. A160536
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi
Codice fiscale e Partita IVA: 00053810149
Capitale Sociale € 1.360.157.331 - Riserve € 983.893.092
(dati approvati dall'Assemblea dei soci del 27/4/2019)

Press release published at the request of Consob pursuant to art. 114, paragraph 5, of Legislative Decree 58/98

Subject – Press release published by this bank on 21/1/2020 regarding the rejection of the applications for membership submitted by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia Sgr spa: integration of information elements pursuant to art. 114, paragraph 5, of D. Lgs. 58/98 (TUF).

Banca Popolare di Sondrio (BPS/Banca) published a press release on the 21 January 2020 with subject: "*The Board of Directors of Banca Popolare di Sondrio rejects the applications for membership submitted by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia Sgr spa and points out the breach of the limit ex art. 30 Testo Unico Bancario (TUB)*".

With this regard, following the specific request formulated by Consob with a letter dated 27 February 2020 – notified pursuant to art. 114 paragraph 5 of TUF - and whose content is shown below, this bank provides additional information specified in the aforementioned letter, according to the order of the information elements [letters from a) to f)] in the same reported and that are fully transcribed at the head of the individual elements.

Finally, the requested assessment by the Board of Statutory Auditors of the Bank is reported, demands likewise fully transcribed at the head of individual elements.

Content of the request formulated by Consob with the letter of 27 February 2020
.....

SUBJECT: Request for disclosure of information pursuant to art. 114, paragraph 5, of legislative Decree 58/98 ("TUF")

1. Reference is made to the press release with which, on 21 January 2020, Banca Popolare di Sondrio, a joint-stock cooperative company (hereinafter the "Company" or the "Bank"), announced the decision *"not to accept the applications for membership presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia Sgr spa, deeming that the conditions established by the regulations and by the statute do not exist and also noting, in this context, the exceeding of the limit to share ownership of 1%, specified by article 30 of the Testo Unico Bancario (TUB)"*.

The same press release states that *"the Bank has therefore decided, pursuant to the Law, to contest the violation of the limit in relation to the shareholdings declared by Amber Capital UK LLP through the Amber Active Investors Limited Fund and the Amber Global Opportunities Fund Limited respectively for 5.09% and 1.05% of the Bank's share capital, recalling the necessary compliance with the provisions of the Law, referred to in the aforementioned article 30 of the TUB"*.

2. Reference is also made to the correspondence with this Company in relation to the aforementioned rejection resolution and, in particular, to the note of February 4, 2020 (subsequently supplemented on February 11), with which the Company has sent, between the other, the minutes of the BoD meeting of 21 January 2020, together with the *pro veritate* opinion issued by prof. Raffaele Lener and the "Memorandum" prepared by the law firm Portale Purpura in order to support the Company's Board of Directors in the process of evaluating admission applications.

3. Finally, reference is made to the note of 5 February 2020 sent by this Company to Amber Capital Italia SGR SpA and to Amber Capital UK LLP with which it refers to the express reservation contained in the board resolution rejecting the applications for admission to membership of 21 January 2020 *"to review these requests in light of any significant new elements that may emerge or should be reported by the aspiring members"* and to the request for review submitted by the aforementioned companies to the Board of Arbitrators pursuant to art. 11 of the Bank's Statute dated 20 February 2020.

4. With regard to the rejection decision reported above, it should be noted that the regulations on collective savings management are structured in such a way as to characterize each fund as an autonomous center of interest. Immediately significant, in this sense, the same definition of mutual fund provided by TUF as *"autonomous assets, divided into shares, pertaining to a plurality of participants, managed upstream"*. Additionally, art. 36, paragraph 4, of the TUF establishes that *"each mutual investment fund, or each sub-fund of the same fund, constitutes independent assets, distinct in all respects from the assets of the asset management company and that of each participant, as well as any other assets managed by the same company"*.

On the other hand, the same art. 30 of TUB refers to the derogation of paragraph 3 for "collective investment undertakings in transferable securities", that is to say for

individual funds, and not to managers, nor, even less, to the group to which the manager belongs. The reference discipline provides, in fact, specific investment limits, also in terms of concentration on the single issuer; these limits must be calculated for each individual OICVM in accordance with the explicit provisions of the UCITS Directive (2009/65 / EC), in arts. 49 and following.

Additional information requested by Consob to Banca Popolare di Sondrio

a) clarify in detail the reasons that led to the rejection of the applications for membership presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA, also in light of what is reported above sub 4.

The Board of Directors has examined the request made by Amber Capital UK LLP to be admitted as a member as manager of the funds Amber Active Investor Limited, Amber Global Opportunities Limited, Priviledge Amber Event Europe and by Amber Capital Italia SGR SpA to be admitted as a member as manager of the Alpha UCITS Sicav Amber Equity Fund on the basis of the criteria identified by the Statute in accordance with art. 30, paragraph 5, Legislative Decree n. 385/1993 ("TUB"), which relates the granting of approval to the aspiring members, to the absence of impedimental reasons regarding the statutory provisions, the interest of the company and the spirit of the cooperative form.

As part of the legal investigations originating from the applications for admission received, it was noted the occurred exceeding of the shareholding limit provided for people's banks pursuant to art. 30, paragraph 2, TUB, by two funds managed by Amber Capital UK LLP (Amber Active Investors Limited and Amber Global Opportunities Limited Fund), and by reason of this the Bank, as previously communicated to the market in respect for the principle of capital autonomy of mutual investment funds as legally enshrined in art. 36 Legislative Decree 58/1998 ("TUF"), proceeded to contest the reported violation in relation to the two aforementioned funds.

At the same time, the Board of Directors noted, as part of the separate assessment concerning the application for admission as member made by Amber Capital UK LLP for the managed funds, which to this subject, as far as it is concerned, the investment choices are attributable to it for the funds managed, is referable the conduct that led to the violation of a basic rule of the order of the people's banks (the exceeding of the limit to share ownership envisaged for the people's banks by art. 30, paragraph 2, TUB). Such violation was considered an obstacle to the granting of approval for Amber Capital UK LLP to the assumption of the status of member: both in terms of the protection of the spirit of the cooperative form, in consideration of the fact that the rule on the limit to share ownership aims to substantially oversee the principle of democratic functioning of the organizational functioning that connotes the cooperative form of people's banks; both in terms of compliance with the statutory provisions, given the importance that compliance with this limit to share ownership in the relationship between shareholder and company assumes and the possibility of proceeding pursuant to art. 17 of the Articles of Association to the exclusion of the member who made himself responsible for his violation.

The Board of Directors, in consideration of the multiple indices that place in the

sense of the substantial traceability of the applications for admission presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA to a management center as well as unitary interest, as evidenced by the relevant participatory and directional overlaps (between Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA) ascertained during the investigation and qualified also by the unitary attitude maintained by these subjects throughout the entire process of evaluating the admission requests, has also considered Amber Capital Italia SGR SpA responsible for the existence of the same reasons impeding the granting of approval, on the basis of a substantial consideration of the elements and circumstances deemed consistent with the logic underlying the assessment required for admission as a member.

In addition, the Board of Directors found, in the overall behavior jointly held by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA during the admission procedure, profiles of inconsistency with the obligation of cooperation and collaboration required of all members and to aspiring shareholders, an obligation which in a popular bank, due to its cooperative nature, is characterized in particularly penetrating terms. This criticality was also considered by the Board of Directors, even autonomously, as suitable to justify the refusal of the approval in terms of compliance with the statutory provisions, given that even for violations of said sign the conditions would exist pursuant to art. 17 of the Articles of Association to exclude the shareholder who made himself liable.

b) describe the reasons that led the Company to notify Amber Capital UK LLP, with reference to the investments held by the Amber Active Investors Limited and Amber Global Opportunities Limited funds, the violation of article 30, paragraph 2, of the TUB, also considering that the dispute was made only on the occasion of the presentation of the application for admission as a member, despite the fact that the Company was aware of the exceeding of the 1% limit established by art. 30 of the TUB at least since the end of 2017.

The Bank, against the request made by Amber Capital UK LLP to be admitted as a member as manager of the funds Amber Active Investor Limited, Amber Global Opportunities Limited, Privilege Amber Event Europe and by Amber Capital Italia SGR SpA to be admitted as a member as manager of the Alpha UCITS Sicav Amber Equity Fund, has initiated a preliminary investigation, functional to the performance by the Board of Directors of the assessment required by law for the purpose of granting approval, concerning the verification of the absence of impediments due to the statutory provisions, the interest of the company and the spirit of the cooperative form.

As part of this investigation, confronting for the first time with requests for admission to the members' structure formulated by investment fund management companies, the need was felt to carry out a series of in-depth analyzes, supported by lawyers external to the Bank. As part of the in-depth analyzes carried out with the help of external lawyers, a qualified doubt emerged regarding the interpretation of the legislation relating to the limit on share ownership in people's banks and specifically, having taken note of the shareholding thresholds indicated by Amber Capital UK LLP in the application for admission to shareholder for some funds managed by the same, with regard to the scope of the exemption contained in art. 30, paragraph 3, TUB for "collective investment undertakings in transferable securities".

Based on this qualified doubt, which questioned an interpretation of art. 30, paragraph 3, TUB which included within the exemption perimeter not only the collective investment schemes in transferable securities ("OIVCM") but all the collective investment schemes ("OICR"), an interpretation offered by Amber itself in the correspondence following the application for admission, the Bank took action in order to be able to resolve the question raised.

In particular, having taken note of the relevance of the interpretative question that arose in a highly specialized context, the Bank decided to seek a *pro-veritate* opinion from prof. adv. Raffaele Lener, who concluded in the sense that it was correct that the exemption from the limit to share ownership cannot be applied to OICR other than UCITS literally intended, and in any case, that the application scope of the standard cannot in any case be extended to include OICR other than OIVCM when for the former there are no regulatory investment limits.

The Board of Directors felt it had to stick to the interpretation contained in the opinion of prof. Lener and therefore proceeded to challenge Amber Capital UK LLP for exceeding the limit set out in art. 30, paragraph 2, TUB in relation to the shares owned by the Amber Active Investors Limited and Amber Global Opportunities Limited funds, insofar as they cannot be classified as OIVCM.

c) describe the reasons according to which, following the exceeding of the limit established by art. 30, paragraph 2, of the TUB, the Company has decided to reject the applications for admission to membership of both Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA, despite the latter managing the Alpha UCITS Sicav Amber Equity Fund, to which, pursuant to art. 30, paragraph 3, of the TUB, the share ownership limit of 1% does not apply and which, in any case, holds a stake lower than this limit.

The Board of Directors, on the basis of a substantial consideration of the elements and circumstances deemed consistent with the logic underlying the assessment required for admission as a member, has deemed it appropriate to recognize the existence of the same impediment reasons of the approval for Amber Capital Italia SGR SpA as those found for Amber Capital UK LLP, connected to the referability to the same of investment choices in violation of the limit to the shareholding required by the law on the subject of people's banks, in consideration of the multiple indices that set in the sense of substantial traceability of both applications for admission submitted by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA to a management center as well as to unitary interests, as evidenced by participatory and managerial overlaps ascertained during the preliminary investigation and also qualified by the unitary attitude maintained by these subjects throughout the process of evaluating admission requests.

In addition, the Board of Directors found, in the overall behavior jointly held by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA during the admission procedure, profiles of inconsistency with the obligation of cooperation and collaboration required of all members and aspiring members, an obligation that in a people's bank, due

to the cooperative nature of the same, is characterized in particularly penetrating terms. This criticality was also considered, even autonomously, as suitable to justify the refusal of the approval on the level of compliance with the statutory provisions, given that even for violations of said sign the conditions would exist pursuant to art. 17 of the Statute to exclude the member who made himself liable.

- d) provide more details about the outcome of the vote of the BoD which resolved the rejection of the applications for admission to membership presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA, specifying the number of board members present, the votes in favor and those against.**

The board debate of 21 January 2020 was extended and thorough and highlighted the existence of various opinions, as is also made clear by the outcome of the vote. 12 directors participated in the vote of the Board. Six voted in favor of rejecting the applications for admission presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia Sgr spa. Five spoke against the majority vote, expressing the orientation to limit the refusal of admission to the application presented by Amber Capital UK. A board member abstained.

- e) publish the *pro veritate* opinion issued by prof. Raffaele Lener and the "Memorandum" prepared by the Portale Purpura law firm.**

The *pro veritate* opinion of prof. Avv. Raffaele Lener and the "Memorandum" prepared by the Purpura Portal law firm as an internal tool to support the Board of Directors for the formulation of the preliminary assessments before taking their determinations are attached to this press release.

- f) with reference to the review reserve of the aforementioned admission requests *"in light of any significant new elements that may emerge or should be reported by the aspiring shareholders"* referred to in the board resolution of 21 January 2020 mentioned above, communicate whether this review was carried out and where appropriate the outcomes.**

On February 20, 2020, Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia Sgr SpA presented a request for a review of their applications for admission to the Board of Arbitrators, pursuant to article 11 of the Statute. According to the aforementioned statutory regulation, the Board of Arbitrators is required to pronounce within thirty days of receipt of the application and may reject the application itself or order the review of the applications for admission by the Board of Directors which, in this case, will return to examine the requests made by Amber Capital UK LLP and Amber Capitali Italia Sgr SpA also in light of the considerations expressed by the Board of Arbitrators.

A possible further and independent review by the Board of Directors of the applications for admission to the members' structure by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia Sgr SpA may be started, in accordance with the Board resolution,

"in light of any significant new elements that may emerge or should be reported by the aspiring members".

BANCA POPOLARE DI SONDRIO

Assessment requested by Consob to the Board of Statutory Auditors of Banca Popolare di Sondrio

The Board of Statutory Auditors of Banca Popolare di Sondrio, a joint-stock cooperative company, provides the market with its assessments in relation to the request for disclosure of information pursuant to art. 114, paragraph 5, Legislative Decree 58/98 (TUF), formulated by the National Commission for Companies and the Stock Exchange (CONSOB) with a letter dated 27 February 2020.

With the aforementioned request, the Board of Statutory Auditors is asked to provide the market with its assessments regarding:

- (i) the reasons behind the resolution rejecting the applications for admission to membership presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA;
- (ii) the timing of the contestation of the exceeding of the share ownership limit by the funds managed by Amber Capital UK LLP.

With regard to the first request made, *to provide the market with its assessments regarding the reasons behind the resolution rejecting the applications for admission to membership presented by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA*, the Board of Statutory Auditors underlines what follows.

The Board of Statutory Auditors acknowledged that following the presentation of the applications for admission as a member by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA, the Bank deemed, for the instruction of the decision to be taken, to entrust also to external lawyers tasks of in-depth analysis regarding the relevant elements, at a technical-legal level, for the purpose of assessing the conditions for admission.

In this context, the Board of Statutory Auditors found that the Portale Purpura law firm has drawn up a "Memorandum" supporting the Board on the interpretation of art. 30, paragraph 5 of the TUB and illustrating the elements of potential importance for the purposes of the assessment and determination to be taken with regard to the criteria established by the legislator and identified (a) in the statutory requirements; (b) in the social interest; (c) in the spirit of the cooperative form. The Board of Statutory Auditors also acknowledged that in the context of the legal examination relating to the elements

relevant for the purposes of the assessment concerning the admission as a member of a people's bank, a question arose regarding compliance with the shareholding limit established by law. in relation to the people's banks and specifically referred to the scope of application of the exemption provided for by art. 30, paragraph 3, Legislative Decree 385/1993 (TUB) and in particular to the interpretation of the notion of "collective investment undertakings in transferable securities" used by the legislator. The emergence of this specific question is connected to the *pro veritate* opinion referred to Prof. Avv. Raffaele Lener who supported the Board on the issue relating to the assessment "*if and to what extent the funds managed by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR SpA can benefit from the exemption from the limit to share ownership envisaged by paragraph 3 of the aforementioned art.30*".

From the conclusions of the authoritative opinion, a critical situation emerged in relation to Amber Capital UK LLP, since two of the three funds managed and participating in the Bank's capital do not fall within the category of OICVM according to the most correct interpretation referred to in the Opinion and, therefore not being able to benefit from the derogation provided for by art. 30, paragraph 3 of the TUB, the share ownership limit is exceeded for them.

During the board discussion, the identification of the exceeding of the participation threshold by Amber Capital UK LLP in relation to two of the three funds managed by it participating in the Bank's capital, was accompanied, in the specific consideration of the elements relevant for the purposes of the evaluation of the applications for admission to membership, the data, placed on the basis of in-depth analysis carried out by the Bank's structures, of the significant participatory and managerial overlaps found between Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR Spa, such as to outline, on a substantial and non-formal plan, an essential context unity in terms of managerial profile.

On the basis of the above, the Board of Directors has measured itself in a long and articulated internal debate, with extensive and detailed interventions by the directors present.

Upon the outcome of this extensive discussion and debate, the Board of Directors (i) having regard to the violation of art. 30 TUB by Amber Capital UK LLP with reference to funds managed by it, (ii) considering the non-secondary importance of said violation and taking into account the weight that, in the assessment relating to the admission to membership, the compliance with the provisions of law and articles of the statute and the spirit of the cooperative form (to protect which the same limits are set as in art.30 TUB), (iii) also considering the close connection detected not only on a participatory but also on a managerial level between Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR Spa (deemed such as to make formal and not substantial a distinction between the two management companies for the purposes of the evaluation of the found violation in relation to the admission as a member), considered to reject all the applications of admission.

The Board of Directors also deemed the overall behavior held together by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR S.p.a. to be inconsistent with the obligation of cooperation and collaboration required of all members and aspiring members. during the admission procedure.

The decision was taken by majority vote, as other favorable guidelines emerged in the context of the debate on the rejection only of the application for admission formulated by Amber Capital UK LLP, given the formal referability only to funds managed by it of the violation of art. 30 TUB.

The Board of Statutory Auditors, considering the decision-making process described above, its instruction, its articulation, the extent of the discussion and the board debate registered on the complex matter in question, believes, as far as it is within its competence, that the resolution approved by majority vote by the Bank's Board of Directors was taken in compliance with the law and the Bank's Statute.

With reference to the second request formulated, *to provide the market with its own assessments regarding the timing of the contestation of the exceeding of the share ownership limit by the funds managed by Amber Capital UK LLP*, the Board of Statutory Auditors highlights that the contestation of the exceeding of the participation originates from the broader technical-legal analysis carried out by the Bank following the presentation of the applications for admission by Amber Capital UK LLP and Amber Capital Italia SGR Spa, during which a qualified doubt emerged about the possibility of actually including in the scope of application of the exemption pursuant to art. 30 comma 2 TUB all collective investment schemes (OICR), also having regard to the specific notion of OICVM and its interpretation.

It does not appear that the qualified question referred to above, which emerged in the context of an external legal analysis linked to the applications for admission in question and made the subject of question to prof. adv. Raffaele Lener, previously placed himself at the Bank, also pointing out that, based on the information available, the Bank has not in the past received applications for admission to membership from asset management companies for funds managed by the same.

The Board of Statutory Auditors notes that on the basis of what emerged in the described decision-making procedure, it appears that the Bank has actually acquired awareness of the exceeding of the limit by some of the funds managed by Amber Capital UK LLP only upon the outcome of specific interpretative analyzes conducted during the evaluation of the application for admission to shareholder formulated by Amber Capital UK LLP itself and that, therefore, the relative notification appears to have been formulated by the Bank, in compliance with the provisions of the Law and of the Statute, as soon as it has acquired awareness, under the marked profile of the most correct interpretation of the provision in question (Article 30, paragraph 2, TUB), of the occurrence of exceeding this limit.

BANCA POPOLARE DI SONDRIO
The Board of Statutory Auditors

Sondrio, 3 March 2020

The English translation is provided solely for the benefit of the reader and in the case of discrepancies the Italian original version will prevail.

Attachments:

- *pro veritate opinion issued by prof. Raffaele Lener*
- *Memorandum prepared by the legal firm Portale Purpura*

COMPANY CONTACTS:

Investor Relations
Dott. Michele Minelli
0342-528.745
michele.minelli@popso.it

External Relations
Rag. Paolo Lorenzini
0342-528.212
paolo.lorenzini@popso.it

Company website: www.popso.it