

**Comunicazione n. DIN/12079227 del 4-10-2012**

inviata alla società ...

**OGGETTO: Richiesta di parere sulla compliance alla vigente normativa di specifici prodotti rientranti nell'ambito del commercio professionale di oro**

Si fa riferimento alla nota del [...omissis...] con cui codesta Società [...omissis...] ha trasmesso un quesito relativo all'eventuale sussistenza di profili sollecitatori in relazione ad un programma di acquisto di "oro fisico da investimento" che essa intende offrire alla clientela [...omissis...]. In particolare, [...la società...] ha richiesto alla Commissione di voler indicare se, a Suo avviso, il piano di acquisto di oro a cadenza predeterminata che essa intenderebbe offrire alla clientela, possa essere qualificato come "*offerta al pubblico di prodotti finanziari*".

Al riguardo, si osserva quanto segue, sulla scorta delle modalità e condizioni dell'offerta così come indicate all'interno del quesito presentato da codesta Società.

*Ex art. 1. co. 1, lett. t), TUF, si definisce offerta al pubblico di prodotti finanziari "ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati".*

Gli elementi costitutivi della fattispecie dell'offerta al pubblico rilevante ai fini della suddetta disposizione, possono sintetizzarsi come segue:

- la circostanza che l'attività abbia ad oggetto "**prodotti finanziari**" (per essi intendendosi, *ex art. 1, co. 1, lett. u) TUF, "gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria"*);
- la sussistenza di una comunicazione volta a far acquistare o sottoscrivere un determinato prodotto finanziario e contenente, di conseguenza, quantomeno la rappresentazione delle caratteristiche e delle condizioni essenziali dello stesso;
- la circostanza che la suddetta offerta sia rivolta al pubblico residente in Italia.

Con riferimento alla nozione di "prodotto finanziario" - categoria che comprende sia le figure già tipizzate dal legislatore di "*strumenti finanziari*" che "*ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*" - la Consob, in passato, ha avuto modo di fornire al mercato talune indicazioni, in particolare chiarendo che per "*ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*" debbano intendersi le proposte di investimento che implicino la compresenza dei tre seguenti elementi: (i) impiego di capitale, (ii) aspettativa di rendimento di natura finanziaria e; (iii) assunzione di un rischio connesso all'impiego di capitale<sup>1</sup>.

Ciò posto, si evidenzia che, in base a quanto rappresentato nel quesito:

- il programma di acquisto di oro prevede una serie, temporalmente scadenzata, di acquisti di una determinata quantità di oro sino al raggiungimento di una prefissata quantità finale, utile

---

<sup>1</sup> Cfr., a titolo esemplificativo e non esaustivo, Delibera Consob n. 18077/1012, n. 17699/2011, n. 17547/2010, n. 17539/2010, n. 17128/2010.

alla trasformazione in lingotti certificati; a fronte di tali acquisti, contabilmente annotati in appositi "conti metallo" intestati a ciascun cliente al cliente viene riconosciuto un corrispondente diritto di comproprietà su un lingotto specificamente identificato di proprietà di codesta Società, attraverso la consegna di una "*ricevuta (certificato/attestato)*", non trasferibile;

- l'acquisto - anche se frazionato nel tempo - dell'oro appare diretto al conseguimento del bene, atteso che l'acquirente è immesso nel godimento dell'oro fisico, ricevendo in contropartita dei singoli acquisti frazionati il diritto di comproprietà - per la quota di oro acquistato - di uno specifico lingotto di codesta Società ovvero, alla fine del programma di acquisto frazionato ovvero nel caso di uscita anticipata dal piano - sempre possibile senza condizioni - la proprietà esclusiva di un diverso lingotto appositamente prodotto per il cliente e a lui materialmente consegnato;
- non viene prospettata alcuna forma di rendimento da parte del preponente diversa e/o collegata al valore del bene acquistato; né, si ritiene, possa qualificarsi come "rendimento di natura finanziaria" l'eventuale apprezzamento (o deprezzamento) della *res* materiale oggetto della vendita (oro) e dovendosi, nella fattispecie, escludersi l'assunzione di un rischio di perdita del capitale.

Alla luce degli elementi sopra indicati paiono non sussistere i caratteri minimi e necessari per ricondurre la fattispecie in esame all'interno della nozione di "appello al pubblico risparmio in prodotti finanziari". A confronto di quanto sopra, si rammenta che, come più volte precisato dalla Commissione, ad esempio, non rientrano nella nozione di sollecitazione "*le operazioni di investimento in attività reali o di consumo, cioè le operazioni di acquisto di beni e di prestazioni di servizi che, anche se concluse con l'intento di investire il proprio patrimonio, sono essenzialmente dirette a procurare all'investitore il godimento del bene, a trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari del risparmiatore stesso*" e che "*si è in presenza di un investimento finanziario, come contrapposto ad un investimento di consumo, tutte le volte in cui il risparmiatore [...] conferisce il proprio denaro con un'aspettativa di profitto, vale a dire di accrescimento delle disponibilità investite*".

Alla luce degli elementi indicati paiono non sussistere i caratteri minimi e necessari per la configurabilità della fattispecie in esame quale "*offerta al pubblico di prodotti finanziari*", rilevante ai sensi dell'art. 94 ss. del TUF.

\* \* \*

Sotto un di verso profilo, ed anche in considerazione dell'attuale contesto congiunturale, si richiama l'attenzione di codesta Società all'opportuna cautela che dovrà essere osservata in sede di pubblicità e di diffusione della documentazione promozionale, dovendo quest'ultima prestare particolare attenzione a che non venga ingannevolmente presentata l'attrattività di detta forma di acquisto di oro, ad esempio ricollegandola a possibili ritorni di natura finanziaria.

Occorre inoltre ricordare che, anche secondo la specifica disciplina di settore (art. 2 della Legge n. 7 del 17 gennaio 2000, sul mercato dell'oro):

*1. L'esercizio in via professionale di attività aventi ad oggetto operazioni finanziarie sull'oro, rappresentato o meno da titoli, ivi comprese le monete d'oro, è riservato alle banche e agli intermediari abilitati, ai sensi dell'articolo 18 del testo unico delle disposizioni in*



*materia di intermediazione finanziaria, emanato con decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, all'effettuazione dei servizi di investimento.*

*2. Quando le operazioni di cui al comma 1 danno luogo alla conseguenza materiale dell'oro, le medesime operazioni sono soggette all'obbligo di dichiarazione di cui all'articolo 1, comma 2."*

Ne consegue che lo svolgimento di attività - diverse dalla mera commercializzazione di oro (da investimento) - aventi ad oggetto operazioni finanziarie collegate all'oro, anche ove prevedano la consegna materiale del metallo, è oggetto di riserva legale a favore delle banche e degli altri intermediari abilitati previsti all'art. 18 TUF. Anche in relazione a tale circostanza, pertanto, occorre richiamare l'attenzione di codesta Società in ordine ai limiti della operatività ad essa consentita in base alla disciplina vigente.

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*