

Comunicazione n. DAL/RM/96009868 del 4-11-1996

inviata allo studio legale ...

Oggetto: Quesito in materia di collocamento di certificati di godimento o di associazione inerenti a porzioni determinate di bene immobile.

Si fa riferimento alle note del ...e del ... con cui codesto studio ha dato seguito alla richiesta di chiarimenti formulata da questa Commissione in data 1° luglio 1996.

In base agli elementi ricavabili dalle predette note, la fattispecie può essere riassunta nel modo seguente:

a) le azioni di una società proprietaria di un bene immobile vengono costituite in trust dal loro titolare. Il trustee, avente sede probabilmente nel Regno Unito, è investito dell'amministrazione della società e acquista, conseguentemente, la disponibilità dell'immobile;

b) il trustee, di seguito, attribuisce l'immobile in comodato o in locazione ad un club costituito, per una durata equivalente a quella del trust, dal proprietario dell'immobile medesimo, "eventualmente anche attraverso società commerciali che gli appartengano";

c) il club emette dei certificati di associazione che attribuiscono il diritto di godere per una settimana all'anno di una determinata unità dell'immobile. Il diritto di cedere a terzi i suddetti certificati compete - come corrispettivo della locazione - alla società proprietaria, al cui azionista di controllo, promotore dell'iniziativa, spetta infine quanto ricavato dalla cessione. Al collocamento presso il pubblico, da operarsi in Italia e in altri paesi europei, invece, provvede un'ulteriore società;

d) i sottoscrittori dei certificati divengono soci del club acquistando il diritto di "occupare l'immobile in locazione per una settimana ogni anno per il periodo di attività del club". Gli stessi sono soggetti, inoltre, allo statuto e alle regole del club "ivi comprese le procedure previste per il trasferimento o cessione dei certificati di adesione ad altri sottoscrittori";

e) la gestione dell'immobile viene assunta per conto del club da un'apposita società, "che dovrebbe occuparsi della normale attività di amministrazione di tale bene e di organizzazione dei relativi servizi". Alla medesima società compete altresì l'incasso delle quote annualmente dovute dai sottoscrittori dei certificati per la manutenzione dell'immobile;

f) alla scadenza del contratto di locazione l'immobile rientra nella disponibilità della società proprietaria. Le azioni di quest'ultima invece, cessata la vigenza del trust, tornano nelle mani del promotore dell'iniziativa. A partire da tale momento l'attività del club viene meno unitamente al godimento dell'immobile da parte dei titolari dei certificati.

Al riguardo, si osserva che nella descrizione dell'iniziativa non risultano esplicitate, in primo luogo, le "procedure previste per il trasferimento o cessione dei certificati di adesione ad altri sottoscrittori oppure a terzi durante il periodo di attività del club". Vengono taciute, poi, le modalità della commercializzazione e dell'eventuale pubblicizzazione dei certificati presso il pubblico, stante l'impossibilità di "anticipare più precise indicazioni al riguardo".

In forza di ciò, l'orientamento che questa Commissione esprimerà nella presente sede potrà anche mutare laddove il quadro di riferimento si arricchisse di elementi di

valutazione ulteriori, in atto non disponibili.

Tutto ciò premesso, per determinare - in conformità a quanto richiesto da codesto studio - se l'attività di commercializzazione del prodotto sopra descritto rientri tra quelle riservate alle società di intermediazione mobiliare ai sensi dell'art. 2, comma 1, della legge n. 1/1991 - riserva oggi contemplata in favore delle imprese di investimento dall'art. 2, comma 1, del d.lgs. n. 415/96 - occorre preliminarmente accertare se il prodotto medesimo sia riconducibile alla categoria degli strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 1, del citato decreto legislativo.

La fattispecie, tuttavia, potrebbe assumere rilevanza altresì ai sensi della disciplina in materia di sollecitazione del pubblico risparmio di cui agli artt. 1/18 e ss. della legge 7 giugno 1974, n. 216, laddove si accerti che l'iniziativa prospettata ha ad oggetto un valore mobiliare.

Per operare tale accertamento occorre fare riferimento all'art. 1/18-bis della legge n. 216/1974, il quale prevede che "... per valore mobiliare e' da intendere" tra l'altro " ... ogni documento o certificato rappresentativo di un credito o di un interesse negoziabile e non" nonché "di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari".

L'iniziativa prospettata attiene, in effetti, ad un prodotto che potrebbe rientrare nell'ambito della definizione citata, laddove si abbia riguardo al tenore letterale della stessa.

Questa Commissione, confortata dal parere della prevalente dottrina, peraltro, ha avuto modo di precisare ulteriormente i confini della nozione di valore mobiliare distinguendo, alla luce degli aspetti essenziali dell'operazione, tra investimento finanziario e di consumo. Nel primo caso il risparmiatore conferisce il proprio denaro con un'aspettativa di profitto, vale a dire di accrescimento delle disponibilità investite. Nel secondo caso, la spesa e' essenzialmente finalizzata al godimento di quanto rappresentato dal documento o dal certificato, e cioè alla trasformazione delle proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare immediatamente i bisogni. Soltanto gli strumenti che consentono al risparmiatore l'effettuazione di un investimento finanziario rivestono le caratteristiche del valore mobiliare.

Nel caso in cui, dunque, un'operazione abbia ad oggetto certificati o documenti rappresentativi di un credito o di un diritto relativo a beni materiali o proprietà immobiliari, la stessa potrà essere ritenuta rilevante ai fini dell'applicazione della disciplina della sollecitazione del pubblico risparmio soltanto ove sussista una prevalenza del profilo finanziario rispetto a quello di godimento del bene.

Nel caso di specie - stando, almeno, alla descrizione operata in modo schematico da codesto studio e fatta salva ogni diversa valutazione conseguente all'acquisizione di elementi ulteriori - l'oggetto del contratto, non sembra avere un contenuto finanziario in quanto attinente a diritti di godimento di beni.

In considerazione di ciò, sembra pertanto doversi escludere, in primo luogo, la riconducibilità dell'operazione alla disciplina in materia di sollecitazione del pubblico risparmio, di cui agli artt. 1/18 e ss. della citata legge n. 216/74.

Quanto, poi, al quesito se l'attività di commercializzazione dei menzionati certificati possa essere svolta solo da società di intermediazione mobiliare, deve rilevarsi come le caratteristiche di questi ultimi sembrano tali da escludere i medesimi dal novero dei prodotti e servizi del mercato finanziario, diversi dai valori mobiliari, alla distribuzione dei quali la Consob, ai sensi dell'art. 15 del regolamento n. 5386 del 1991¹ - tuttora vigente, stante la

¹ La delibera e l'annesso regolamento sono pubblicati nel *Supplemento ordinario alla Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 173 del 25.7.1991* ed altresì, in *CONSOB, Bollettino Edizione Speciale n. 3/91 del 24.9.1991*. Per le successive modifiche ed integrazioni vedi delibera n. 6003 del 25.2.1992 pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 57 del 9.3.1992* ed,

disposizione di cui all'art. 67 del decreto legislativo n. 415 del 1996 - può autorizzare con provvedimento motivato le SIM di sollecitazione che lo richiedano.

Conseguentemente, si ritiene di poter escludere non solo l'obbligo, ma anche la stessa possibilità di avvalersi, nella distribuzione del prodotto citato, di una società di intermediazione mobiliare.

p. IL PRESIDENTE
Antonio Zurzolo

altresi, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 2, febbraio 1992, pagg. 61-70*, delibere nn. 6165 e 6166 del 13.5.1992 pubblicate nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 127 dell'1.6.1992* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 5, maggio 1992*, rispettivamente a pagg. 19-20 e 20-21; la delibera n. 6431 del 26.8.1992 pubblicata nel *Supplemento ordinario della Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 208 del 4.9.1992* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 8, agosto 1992, pagg. 82-83*; la delibera n. 6645 dell'1.12.1992, pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 291 dell'11.12.1992* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 12, dicembre 1992, pagg. 11-12*; la delibera n. 7018 del 27.4.1993, pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 105 dell'1.5.1993* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 4, aprile 1993, pagg. 143-147*; la delibera n. 7329 del 18.8.1993 pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 200 del 26.8.1993* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 8, agosto 1993, pagg. 90-92*; la delibera n. 8973 del 2.1.1995 pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 14 del 18.1.1995* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 1, gennaio 1995, pag. 8*; la delibera n. 9209 dell'8.5.1995 pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale della Repubblica n. 117 del 22.5.1995* ed, altresì, in CONSOB, *Bollettino mensile n. 5, maggio 1995, pag. 9*.