

Comunicazione DEM/10016056 del 26-2-2010

inviata alla banca ... e p.c. allo studio legale ...

**OGGETTO: Quesito relativo all'applicabilità della disciplina in materia di "offerta al pubblico di prodotti finanziari", di cui agli artt. 93-bis e ss. del D. Lgs. n. 58/1998, alla vendita di certificati "en primeur" rappresentativi di una confezione di vino**

Si fa riferimento alla nota pervenuta in data ..., con la quale lo studio legale ... (...) per conto della ... (di seguito anche la "Banca"), ha presentato alla Consob un quesito concernente l'applicabilità della disciplina in materia di "offerta al pubblico di prodotti finanziari", di cui agli artt. 1, comma 1, lett. t) e 93-bis e ss. del D.Lgs. n. 58/1998 ("Tuf"), alla vendita al pubblico dei c.d. certificati "en primeur" rappresentativi di una confezione di vino contenente un determinato numero di bottiglie relative a tre annate di vendemmia.

L'operazione presentata nel quesito si svolgerebbe – sulla base di una convenzione tra un'azienda produttrice di vino e la Banca – con le seguenti modalità:

- a) l'azienda agricola produttrice di vino fornirebbe alla Banca i certificati "en primeur";
- b) la Banca provvederebbe alla vendita dei certificati presso i propri sportelli;
- c) l'azienda agricola stipulerebbe una polizza assicurativa in favore della Banca contro i rischi di danno e furto del vino oggetto di vendita "en primeur";
- d) la Banca garantirebbe al legittimo portatore il rimborso del "valore facciale" del certificato qualora l'azienda non fosse in grado di consegnare il vino;
- e) l'azienda si impegnerebbe a non disporre o distrarre il vino oggetto di vendita "en primeur";
- f) i certificati invenduti entro le date previste per la chiusura della campagna di vendita verrebbero annullati.

Le modalità di svolgimento dell'operazione sono state in seguito meglio illustrate dal citato Studio legale con successiva nota del .... In particolare è stato specificato che il certificato dà diritto a ricevere le bottiglie dopo un periodo ricompreso dai due ai cinque anni dall'emissione, pari al periodo di invecchiamento del vino. I certificati avranno un valore approssimativo di circa 300 euro e per ogni vendemmia verranno emessi circa 1.000 certificati.

Nella bozza di regolamento viene chiarito che il certificato dà diritto a ricevere al domicilio comunicato, al termine del periodo di invecchiamento, le bottiglie oggetto dello stesso, dietro la restituzione del documento. La cessione a terzi del certificato deve essere comunicata all'azienda agricola ed alla Banca, così come la variazione d'indirizzo, il furto o lo smarrimento del certificato, pena la perdita della garanzia relativa al rimborso del valore facciale.

Con riferimento all'eventuale esistenza di un luogo di negoziazione dei certificati, lo Studio legale ribadisce che non è prevista l'organizzazione di un mercato secondario dei certificati "en primeur" né parte della Banca né da altri soggetti. Non è inoltre previsto che la Banca svolga alcuna attività volta a mettere in contatto due o più parti per facilitare la compravendita dei certificati.

Sulla base della fattispecie come sopra rappresentata, lo Studio legale evidenzia come, ai fini dell'applicazione della disciplina in materia di "offerta al pubblico di prodotti finanziari", di cui agli artt. 93-bis e ss. del Tuf, occorra valutare se si è in presenza di una "offerta al pubblico" (ex art.

1, comma 1, lettera t) del Tuf)<sup>1</sup> e di un “*prodotto finanziario*” (ex art. 1, comma 1, lettera u) del Tuf)<sup>2</sup>.

A tale proposito, la circostanza che la Banca proponga ai soggetti interessati la sottoscrizione dei certificati “*en primeur*” e che fornisca le informazioni sulle caratteristiche degli stessi, inducono i richiedenti a ritenere che la fattispecie prospettata possa configurare un'ipotesi di “*offerta*” rivolta al “*pubblico*”.

Viceversa, lo Studio legale escluderebbe la qualificazione di “*prodotto finanziario*” dei certificati “*en primeur*”, in quanto gli stessi sarebbero finalizzati alla trasformazione delle proprie disponibilità in beni reali, idonei a soddisfare immediatamente i bisogni dell'investitore. Tale circostanza escluderebbe la natura “*finanziaria*” del prodotto in linea con un precedente orientamento della Consob (*Comunicazione n. DIS/99006197 del 28 gennaio 1999*) relativo ad una fattispecie del tutto analoga. In tale ipotesi infatti era stato affermato che la fattispecie era riconducibile ad un'ipotesi di “*esborso anticipato essenzialmente finalizzato al godimento futuro di un bene, rappresentato da un documento di legittimazione, senza che assuma rilevanza preponderante il profilo finanziario (inteso come idoneità a remunerare l'investitore attraverso una redditività finanziaria)*” e che anche la garanzia prestata dalla banca per il caso di inadempimento dell'obbligo di consegna “*non sembra fare assumere all'operazione un carattere prevalentemente finanziario*”.

\*\*\*\*

Al fine di rispondere al quesito posto occorre valutare la possibilità di confermare l'orientamento espresso dalla Consob con la citata Comunicazione n. DIS/99006197 del 28 gennaio 1999, alla luce dell'evoluzione normativa in materia di derivati su merci e degli sviluppi intervenuti nel mercato di riferimento.

Posto che il certificato “*en primeur*” può essere assimilato ad una vendita a termine (*forward*) avente ad oggetto una determinata quantità di beni individuati, appare utile dare conto innanzitutto dell'evoluzione normativa generata dal recepimento della Direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID). In particolare, con riferimento ai derivati su merci, il nuovo testo dell'art. 1, comma 2, TUF, così come modificato dal d.lgs. n. 164 del 17.9.2007 di recepimento della Direttiva MIFID, prevede che siano qualificabili come strumenti finanziari i derivati (*future*, opzioni, *swap*) connessi a merci allorché il regolamento avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti, ovvero, nel caso di regolamento tramite consegna del sottostante, quando i derivati siano: i) negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione; ii) privi di scopi commerciali e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini.

Tale articolata definizione testimonia la preoccupazione del legislatore europeo di ricomprendere nella regolamentazione solo quei derivati su merci connotati da particolari indici di finanziarietà, proprio al fine di escludere i contratti a prevalente scopo commerciale. Alla luce di

---

<sup>1</sup> Ai sensi del quale 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 offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati*”.

<sup>2</sup> Ai sensi del quale si definiscono “*prodotti finanziari*” “*gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria; non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari*”.

tale definizione che appare più ristretta rispetto a quella contenuta nel testo originario del TUF, i certificati “*en primeur*” oggetto del quesito appaiono esclusi dalla nozione di strumento finanziario. I medesimi infatti, oltre a non prevedere forme di regolamento alternative alla consegna fisica, non risultano estranei a scopi commerciali, né assimilabili ad altri strumenti finanziari derivati. Con riferimento agli stessi non si prevede inoltre l'intervento di una stanza di compensazione riconosciuta, né tantomeno una disciplina relativa ai margini.

Posta tale premessa residua la verifica in merito alla sussumibilità dei certificati oggetto del quesito nella nozione di “*prodotto finanziario*” che deve riconoscersi nella misura in cui risulti connaturata alla causa del contratto la prospettiva di un ritorno finanziario sull'investimento in linea con i richiamati orientamenti della Consob.

Tale circostanza sembra da escludersi nel caso di specie. Ciò in quanto, pur prendendosi atto della sempre più crescente affermazione di un mercato *lato sensu* inteso avente ad oggetto etichette di vino pregiate, e dunque non potendosi escludere che tra le ragioni che determinano l'investitore ad acquistare un certificato “*en primeur*” si possano annoverare oltre alle finalità di consumo anche la prospettiva di un lucro derivante dalla successiva rivendita a prezzi superiori del bene ricevuto in consegna, tale finalità non appare connaturata alla causa concreta del contratto oggetto del quesito in esame.

L'acquisto del certificato “*en primeur*” conferisce infatti al titolare esclusivamente il diritto a ricevere una determinata quantità di vino a scadenza senza che la banca collocatrice dei certificati garantisca una forma di rendimento finanziario ovvero fornisca la possibilità di rivendere i certificati. Il ruolo della banca si limita infatti a garantire il valore facciale del certificato, ma solo nel caso in cui si verifichi un inadempimento dell'azienda vinicola a consegnare la merce alla scadenza, neutralizzando in tal modo il rischio di credito connesso all'operazione. D'altro canto non è stata riscontrata l'organizzazione di un mercato secondario dei certificati “*en primeur*” liberamente accessibile, rimanendo pertanto del tutto eventuale e comunque estranea all'operazione in esame, l'opportunità di un collocamento dei certificati o dei beni acquistati.

Alla luce di quanto sopra si ritiene che la fattispecie prospettata nel quesito non costituisca un'ipotesi di prodotto finanziario ai sensi dell'art. 1 del TUF e non risulti conseguentemente ad esso applicabile la disciplina di cui agli artt. 93-*bis* e ss. del TUF.

IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*