

Comunicazione n. DEM/9057728 del 19-6-2009

Inviata alla [...società X...]

Oggetto: **Richiesta di parere preventivo circa l'applicabilità della disciplina in materia di "offerta al pubblico di prodotti finanziari", di cui agli artt. 93bis e ss. D.Lgs. n. 58/98 ("Tuf"), a contratti atipici aventi ad oggetto la prestazione di servizi commerciali turistico-immobiliari**

1. Si fa riferimento alla nota pervenuta ..., con la quale [...società X...] ha presentato alla Consob un quesito concernente l'applicabilità della disciplina in materia di "offerta al pubblico di prodotti finanziari", di cui agli artt. 93-bis e ss. D. Lgs. n. 58/98 ("Tuf"), alla commercializzazione dei contratti in oggetto.

Si fa, altresì, riferimento alle note integrative ..., con le quali [...società X...] - a seguito di incontro formalmente verbalizzato ... - ha provveduto a trasmettere ulteriori chiarimenti circa le caratteristiche e la natura dell'operazione in esame, nonché ad effettuare - su richiesta della Scrivente - un confronto tra l'operazione proposta e ed un'altra operazione che la Consob ha recentemente esaminato, sottolineandone i punti di contatto ed i punti di divergenza¹.

In sintesi, l'operazione proposta prevede la sottoscrizione di un contratto da parte di un cliente ("Sottoscrittore") il quale, a fronte del versamento di una somma non predeterminata, ha diritto, per una durata variabile (da 5 a 10 anni), alle seguenti controprestazioni:

- i) obbligo di riconoscere al Sottoscrittore la cd. "**Capacità di utilizzo annuale**", ossia una disponibilità di spesa annuale determinata in misura negoziabile in base percentuale rispetto all'importo versato dal Sottoscrittore (fino ad un massimo del 10%). Tale disponibilità dà diritto all'utilizzo di servizi turistico-immobiliari;
- ii) obbligo di riconoscere al Sottoscrittore la cd. "**Capacità di utilizzo globale**", ossia una disponibilità di spesa finale, determinata in misura negoziabile in base alla moltiplicazione di una percentuale del corrispettivo (più la capacità di utilizzo dell'ultimo anno) per gli anni di durata contrattuale (fino ad un massimo del doppio dell'importo versato dal Sottoscrittore qualora egli accumuli, di anno in anno, le Capacità di utilizzo annuale senza mai utilizzarle). Tale disponibilità può essere utilizzata nell'ultimo anno contrattuale ovvero, in virtù di una eventuale proroga, nei 5 anni successivi.

Inoltre, il Sottoscrittore ha talune facoltà, esercitabili con un congruo preavviso:

- facoltà di rinegoziazione della Capacità di utilizzo annuale entro dei limiti predefiniti;
- facoltà di accumulo della Capacità di utilizzo annuale quando non si intenda utilizzarla nell'anno di maturazione ma posticiparne il consumo;
- facoltà di cessione della Capacità di utilizzo annuale e Capacità di utilizzo globale a terzi ovvero a codesta società (la quale non ha obbligo di riacquisto);
- facoltà di cessione del contratto secondo l'ordinario regime civilistico (artt. 1406 e ss. c.c).

¹ Cfr. Comunicazione DEM/8035334 del 16.04.2008.

Infine, il Sottoscrittore ha il diritto di recedere dal contratto, in base all'ordinaria tutela prevista dal D. lgs. 206/2005 (il cd. Codice del consumo), ovvero per *“impossibilità dichiarata di utilizzo dei servizi”*.

In tal caso, [...società X...] è tenuta a corrispondere al Sottoscrittore un *“corrispettivo”*, rappresentato dall'importo versato inizialmente, eventualmente maggiorato delle *“Capacità di utilizzo annuale”* maturate e non fruite alla data del recesso.

E' anche prevista - secondo quanto risultante dal Regolamento contrattuale allegato al quesito in oggetto - una facoltà di recesso della società, *“anche nell'interesse del cliente-consumatore”*, con efficacia anche in tal caso dal momento del pagamento di un *“corrispettivo”* calcolato come sopra.

Così delineati gli aspetti essenziali dell'operazione, [...società X...] ritiene che *“non sussistano sostanziali perplessità circa la natura non finanziaria dell'operazione”* anche in relazione a precedenti casi di recente sottoposti all'attenzione della Commissione e nei quali *“il giudizio negativo (ndr. della Commissione) è stato determinato dall'assenza di un interesse del contraente al godimento diretto dei beni oggetto del contratto, e pertanto, dalla connotazione finanziaria dei prodotti, poiché il cliente si determina a conferire il proprio denaro con un'aspettativa di profitto (...) piuttosto che al fine di godere del bene. Non è il nostro caso, ove il cliente acquista un servizio – e non investe in niente – ed il fine principale è indirizzato ad usufruire direttamente del servizio acquistato”*.

2. Allo scopo di valutare la rilevanza del prodotto in oggetto per la disciplina prevista dagli artt. 93bis e ss. del Tuf in materia di *“offerta al pubblico di prodotti finanziari”*, la scrivente ha effettuato un confronto tra il contratto proposto da codesta società e quello esaminato dalla Comunicazione Consob sopra menzionata, la quale costituisce la versione più recente dell'orientamento della Commissione in materia di presupposti per aversi un *“prodotto finanziario”*².

Dalla lettura comparata dei contratti in esame, restringendo il confronto agli elementi che possono caratterizzare i prodotti come *“finanziari”*, con particolare riferimento all'aspettativa di rendimento finanziario ed al rischio connesso all'impiego di capitale, è emerso quanto segue.

Nel caso precedente erano presenti due distinte controprestazioni "principali", per le quali era stata individuata una differente funzione economico-individuale, costituita in un caso dal diritto di godere del bene vacanza, e nell'altro dall'aspettativa di rendimento finanziario costituita dal diritto al rimborso, alla scadenza, della somma di denaro versata (in realtà maggiore rispetto a quella versata a pronti, dovendo quest'ultima essere decurtata del corrispettivo correlato ai pacchetti-vacanza)³. A fronte di ciò, il cliente si assumeva il rischio che la società non assolvesse, anche solo in parte, al suo obbligo di corresponsione delle somme promesse (il rimborso alla

² Si ricorda che con tale Comunicazione è stata rinvenuta nel prodotto offerto la compresenza degli elementi che, secondo l'orientamento consolidato della Consob, rendono il prodotto offerto *“finanziario”* ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u), del Tuf – quali l'impiego di capitale, l'aspettativa di un rendimento di natura finanziaria e l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale – con conseguente assoggettamento dello stesso alla disciplina in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari, di cui agli artt. 93-bis e ss. del medesimo decreto.

³ E' stato, pertanto, ritenuto che in quel caso *“ferma restando l'imprecindibile connessione che lega le suddette controprestazioni, in capo al sottoscrittore, è dato identificare due diverse ma tra loro compatibili, posizioni contrattuali. Per stabilire se tale contratto atipico sia finanziario o di consumo, secondo l'orientamento giurisprudenziale pressoché unanime, bisogna individuare la causa concreta, ossia l'interesse economico oggettivamente perseguito dalle parti. La causa del primo contratto è certamente costituita dal godimento del bene vacanza, di contro la causa concreta del secondo contratto è costituita dall'aspettativa di vedere accresciuta la somma impiegata nello stesso a prescindere da qualsiasi finalità di godimento. Pertanto, il prodotto offerto...presenta l'elemento dell'aspettativa di un rendimento di natura finanziaria”* (Comunicazione DEM, cit.).

scadenza e le somme dovute a seguito dell'eventuale esercizio annuale dell'opzione di retrovendita)⁴.

Di contro, nell'operazione proposta da [...società X...], accanto al diritto di ricevere la Capacità di utilizzo annuale e globale - ossia una disponibilità di spesa in beni e servizi di consumo - non vi è un obbligo di rimborso del "capitale" versato; inoltre, anche se il Sottoscrittore riceve somme di denaro, qualora eserciti la facoltà di cessione delle Capacità di utilizzo annuale e globale ovvero la comune facoltà di cessione del contratto, non sussiste un obbligo di acquisto da parte della società offerente, in caso di esercizio delle suddette facoltà.

Pertanto, nel caso di specie non sembra possibile ravvisare in capo al Sottoscrittore alcuna aspettativa di rendimento finanziario legata ad obblighi di rimborso del capitale inizialmente investito, nonché ad obblighi di riacquisto da parte della società offerente delle cd. capacità d'utilizzo annuale/globale riconosciute al Sottoscrittore medesimo, ovvero dell'intero contratto.

Di conseguenza, non sembrerebbe neppure ravvisarsi un rischio c.d. "di credito" connesso ad obblighi di restituzione o, comunque corresponsione, di denaro. Il corrispettivo versato entra nella piena disponibilità di [...società X...], la quale è vincolata alle prestazioni contrattuali, essenzialmente consistenti nella attribuzioni della Capacità d'utilizzo annuale e globale, e non è gravata dall'obbligo di corrispondere al proprio cliente alcuna somma di denaro, qualora esso eserciti la facoltà di cessione di tali Capacità di utilizzo.

3. Fermo restando quanto sopra, un'aspettativa di rendimento finanziario (ed un connesso rischio c.d. "di credito" per il contraente) potrebbe comunque ravvisarsi laddove il contratto in esame sancisce un obbligo per l'offerente di versare somme di denaro al Sottoscrittore in funzione di "corrispettivo" per l'esercizio delle facoltà di recesso riconosciute dal regolamento contrattuale: si allude, in particolare, al recesso riconosciuto, rispettivamente, al medesimo Sottoscrittore per "impossibilità dichiarata di utilizzo dei servizi", ed alla società "anche nell'interesse del cliente-consumatore"⁵.

In relazione alle suddette ipotesi convenzionali, può osservarsi, infatti, che l'assenza nel regolamento contrattuale di una sufficiente delimitazione *ex ante* della cause di recesso, tale da escludere ragionevolmente la discrezionalità del Sottoscrittore ovvero della società ad esercitarlo, sembra rendere tali ipotesi funzionalmente equivalenti ad una clausola di rimborso del capitale inizialmente versato dal Sottoscrittore maggiorato del valore delle capacità di utilizzo annuali maturate ed eventualmente non godute dal cliente medesimo.

In tal modo, si introduce nel contratto in esame un elemento di "finanziarietà" (dato dall'aspettativa di rendimento finanziario e dal connesso rischio c.d. "di credito" per il Sottoscrittore che voglia esercitare la facoltà di recesso, come sopra contrattualmente riconosciutagli) idoneo a ricondurlo nel novero dei "prodotti finanziari", di cui all'art. 1, comma 1, lett. u), del Tuf.

4. Alla luce del suddetto confronto e delle considerazioni effettuate, allo stato non può escludersi la ricorrenza nel contratto in esame degli elementi tipici di un "prodotto finanziario", ed

⁴ Tale rischio, viste le caratteristiche dell'operazione, era nella sostanza coincidente con quello riconducibile alle obbligazioni bancarie (che la società sottoscriveva o acquistava con parte del corrispettivo versato dal cliente e che vincolava a garanzia del proprio obbligo di rimborso, pertanto non acquistandone mai la disponibilità), per l'offerta delle quali è prevista la pubblicazione del prospetto informativo.

⁵ All'evidenza non rilevano invece ai fini in esame, sia per loro natura che per il carattere di eccezionalità ed oggettività che li contraddistinguono, i casi di recesso previsti in adempimento ad obblighi di legge (Codice del consumo).

in particolare dell'aspettativa di rendimento di natura finanziaria (e del connesso rischio "di credito" per il Sottoscrittore), collegata all'obbligo per [...società X...] di versare somme di denaro al Sottoscrittore medesimo, in funzione di "corrispettivo" per l'esercizio delle facoltà di recesso convenzionalmente riconosciute.

A conclusione diversa, tuttavia, potrebbe giungersi ove l'esercizio del recesso nelle suddette ipotesi fosse disciplinato come conseguenza del verificarsi di eventi eccezionali e ben delimitati *ex ante* nel regolamento contrattuale, in modo tale da escludere la ricorrenza di discrezionalità alcuna da parte del Sottoscrittore ovvero della società nell'esercizio di tale facoltà.

Solo in tale ipotesi, infatti, il rimborso conseguente al recesso potrebbe ritenersi qualificabile come una compensazione della mancata fruizione del servizio dovuta a cause oggettive, e non come la contro-prestazione del versamento di somme con aspettativa di accrescimento di natura finanziaria.

In altri termini, solo in questo caso, il conferimento delle somme di denaro da parte del Sottoscrittore potrebbe ritenersi essenzialmente volto alla trasformazione delle proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare i propri bisogni, e l'eventualità di monetizzare le Capacità di utilizzo, o di riavere le somme versate, come una possibilità di carattere accessorio e non connessa ad un obbligo di rimborso o corresponsione di denaro in capo alla società.

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia