

**Comunicazione n. DEM/1027182 del 12-4-2001**

inviata allo studio legale ... e, p.c. alla società ...

**Oggetto: Richiesta di parere in merito all'applicabilità della disciplina della sollecitazione all'investimento ad una campagna promozionale diretta alla sottoscrizione di quote della società ...**

Si fa riferimento alla nota dell'..., successivamente integrata con nota del ..., con la quale codesto Studio Legale ha formulato, per conto della propria assistita, la società ..., una richiesta di parere volta a conoscere se una campagna promozionale volta alla sottoscrizione di quote della società cooperativa rientri fra le "sollecitazioni all'investimento" per le quali è prevista la preventiva presentazione alla Consob del relativo prospetto informativo.

In particolare, considerato che una simile campagna promozionale era stata già posta in essere nel periodo novembre 1995-marzo 1996, ed era stata vietata dalla Consob, ai sensi dell'art. 1/18, comma 5, della legge n. 216/1974, in quanto ritenuta "attività di abusiva sollecitazione del pubblico risparmio", e conseguentemente sanzionata (il relativo giudizio è, al momento, pendente davanti al T.A.R. del Lazio), codesto Studio ha chiesto di conoscere se, ed in quale misura, le novità legislative introdotte dal 1995 ad oggi abbiano mutato il concetto di "sollecitazione del pubblico risparmio" e, di conseguenza, se l'effettuazione della predetta campagna richieda a tutt'oggi, ai sensi dell'art. 94 e ss. del d.lgs. n. 58/98 la preventiva redazione e comunicazione alla Consob del relativo prospetto informativo.

In particolare, codesto Studio ha illustrato la propria posizione in materia, affermando che, in virtù di quanto stabilito dalle disposizioni contenute sia nel D.lgs. n. 58/1998 (T.U.F.) sia nel relativo regolamento di attuazione n. 11971/99, le quote di partecipazione in una società cooperativa non potrebbero considerarsi "prodotti finanziari" - in quanto prive dei requisiti della negoziabilità e dell'aspettativa di rendimento - e, pertanto, non dovrebbe applicarsi loro la relativa disciplina della sollecitazione.

In aggiunta a ciò, codesto Studio ha posto l'attenzione su quanto previsto dall'art. 33, comma 1, lett. d), del citato regolamento n. 11971/99, in base al quale "*le disposizioni contenute nel capo I del titolo II della Parte IV del Testo Unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle sollecitazioni finalizzate al reperimento di mezzi per lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale*".

In virtù di tale previsione regolamentare, codesto Studio ha, altresì, evidenziato come la società ..., garantendo il regolare svolgimento del servizio pubblico essenziale di distribuzione del

bene "primario" costituito dal gas metano, opererebbe proprio nel settore delle attività sociali, che dovrebbero essere incluse fra le "attività non lucrative".

Nella descrizione della fattispecie in esame fornita da codesto Studio, è emerso che la partecipazione alla cooperativa in oggetto da parte dei nuovi soci è limitata ad un massimo di tre azioni cadauno, di valore nominale di £. 55.000, più £. 1.000 di sovrapprezzo, e, dunque, per un importo complessivo massimo di £. 168.000.

I benefici riservati agli utenti a seguito della sottoscrizione di una o più azioni consistono nell'eventuale riconoscimento di un dividendo comunque in misura non superiore alla remunerazione dei prestiti sociali e pertanto, non superiore alla misura massima degli interessi spettanti ai detentori di buoni fruttiferi postali aumentati di due punti e mezzo. A conferma dell'esiguità degli utili distribuiti è stato fatto notare che il dividendo distribuito dalla società ..., a partire dal 1997, è stato di sole £. 2.600 per azione, mentre nel biennio precedente, pur essendo superiore, si era comunque attestato intorno a £. 5.500. Tutto ciò significa che, considerato il limite di tre azioni per socio che caratterizza l'offerta di sottoscrizione, la "remunerazione del capitale" investito dagli eventuali aderenti alla campagna promozionale in programma dovrebbe oscillare fra £. 7.800 e £. 16.500 annue.

Gli altri benefici previsti consistono nel riconoscimento di sconti e ristorni sull'erogazione sul consumo di gas metano.

Tutto ciò premesso, si precisa quanto segue.

La fattispecie presentata richiede, dapprima, alcune riflessioni in merito alla riconducibilità dell'operazione proposta alla fattispecie di sollecitazione all'investimento e, in via eventuale, l'esame dell'attività posta in essere dalla cooperativa emittente, al fine di valutare se la stessa possa ritenersi ricompresa nelle "attività non lucrative di utilità sociale" di cui all' art. 33, comma 1, lett. d), del regolamento n. 11971/99.

In primo luogo, si osserva che l'art. 1 del T.U.F., definisce la sollecitazione all'investimento come *"ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolti al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari..."* e i "prodotti finanziari" come *"gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria"*.

A tal fine, si considerano investimenti di natura finanziaria, le proposte di investimento che comportano un impiego di capitale, un'aspettativa di rendimento e un rischio. In linea di principio, le quote di partecipazione in una società cooperativa si prestano, pertanto, ad essere ricomprese

nella citata categoria di prodotti finanziari.

Per quanto concerne, poi, i destinatari dell'offerta, si ribadisce l'orientamento già espresso da questa Commissione, in base al quale la circostanza che la proposta di adesione sia rivolta esclusivamente agli attuali clienti residenti nella zona di Ivrea allacciati alla rete di distribuzione della società ... non è, di per sé, elemento sufficiente ad escludere il carattere "pubblico" della sollecitazione all'investimento.

Da quanto fin qui esposto, è evidente che la fattispecie in esame costituisce un'ipotesi di sollecitazione all'investimento.

Avuto riguardo alla sussistenza dell'obbligo di predisposizione e pubblicazione del relativo prospetto informativo, occorre, come premesso, interrogarsi sulla possibile riconducibilità dell'attività posta in essere dalla cooperativa alla previsione di cui all'art. 33, comma 1, lett. d), del citato regolamento n. 11971/99. E ciò in quanto, come noto, il citato art. 33, comma 1, lett. d), stabilisce che alle sollecitazioni finalizzate al reperimento di mezzi per lo svolgimento di *attività non lucrative di utilità sociale* non si applicano le disposizioni in materia di sollecitazione all'investimento contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del T.U.F..

In proposito, si osserva che l'elemento distintivo della società cooperativa rispetto agli altri tipi di società risiede proprio nello scopo mutualistico, che consiste nel fornire beni o servizi o occasioni di lavoro direttamente ai soci della cooperativa medesima a condizioni più vantaggiose di quelle che gli stessi otterrebbero sul mercato.

In sostanza i soci di una cooperativa mirano a realizzare un risultato economico che non è la più elevata remunerazione del capitale investito bensì quello di soddisfare un comune preesistente bisogno economico conseguendo un c.d. *risparmio di spesa* per i beni o servizi acquistati dalla propria società.

Ma, posto che una cooperativa può fornire anche a terzi le medesime prestazioni che formano oggetto della gestione di servizio a favore dei soci e che in una simile ipotesi, tale attività è, di norma, finalizzata alla produzione di utili, può accadere che si assista ad una *coesistenza tra scopo mutualistico e scopo oggettivamente lucrativo*.

Per una società cooperativa, quindi, l'unico insuperabile limite imposto per legge allo svolgimento dell'attività lucrativa è rappresentato dal divieto di *distribuire integralmente* ai soci gli utili prodotti, poiché tale situazione sarebbe incompatibile con il fine mutualistico.

Proprio per evitare ciò, è stato previsto un complesso sistema di norme che regolano la destinazione degli utili, prevedendo limiti massimi di percentuale alla loro distribuzione (cfr. art. 2536 c.c.; normativa speciale in materia di cooperative).

Con riguardo al caso di specie, si è osservato che l'art. 4, prima parte, del vigente statuto (datato 5/5/2000) della società ..., stabilisce che la società è retta dai principi della mutualità ed ha per oggetto la produzione e/o il commercio di gas e di prodotti similari; la captazione, potabilizzazione e distribuzione di acqua; lo smaltimento e la depurazione di acque reflue; la raccolta, il trattamento e lo smaltimento dei rifiuti, la gestione di altri servizi di pubblica utilità quali ad esempio la produzione e distribuzione di energia elettrica nonché lo svolgimento di tutte le attività connesse; nella seconda parte, è poi stabilito che la società possa, tra l'altro, svolgere, sebbene in via complementare e accessoria, qualsiasi operazione finanziaria mobiliare ed immobiliare.

Per quanto concerne la ripartizione degli utili, l'art. 26 del suddetto statuto stabilisce che gli utili risultanti dai bilanci approvati, al netto delle imposte e del ristoro ai soci, saranno destinati conformemente alle previsioni di cui all'art. 2536 del c.c. (almeno il 20% alla riserva legale; ai Fondi Mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione una quota degli utili netti nella misura e con le modalità previste dalla legge; al Fondo Rivalutazione del Capitale Sociale una quota degli utili netti nella misura e con le modalità previste dalle leggi sulla cooperazione; a titolo di dividendo nella misura non superiore alla percentuale . . .).

Da quanto fin qui esposto - ancorché l'attività che effettua la cooperativa non possa, a tutti gli effetti, definirsi "non lucrativa" - deve considerarsi che la promozione in esame per il modesto versamento iniziale, per l'assenza di una vera e propria aspettativa di rendimento finanziario da parte del cliente/utente, per il limite massimo di tre azioni sottoscrivibili, per il trasferimento di azioni previa approvazione da parte consiglio di amministrazione, per l'assegnazione di eventuali dividendi nei limiti e nel rispetto delle disposizioni normative in materia di cooperative, per il riconoscimento dei vantaggi mutualistici rappresentati da sconti e ristorni sul consumo di gas metano, si caratterizzi quale attività diretta, sostanzialmente, ad incentivare lo spirito mutualistico fra gli utenti del servizio di distribuzione del gas da lei svolto.

Infatti, sulla base degli elementi informativi e dei documenti trasmessi da codesto Studio, sembra che l'adesione da parte del cliente/utente all'offerta in oggetto sia volta non tanto a perseguire un rendimento in denaro (considerato il modesto versamento iniziale) quanto piuttosto a beneficiare dei vantaggi rappresentati da sconti e ristorni sul consumo di gas metano.

Pertanto, sembrano ricorrere le medesime motivazioni sottostanti l'introduzione dell'ipotesi di

cui all'art. 33, comma 1, lett. d), del suddetto regolamento n. 11971, dal momento che appare preponderante il profilo di utilità sociale, correlato all'ampliamento della compagine sociale della cooperativa, rispetto alla finalità di natura lucrativa; da ciò né consegue, per la fattispecie in oggetto, la non necessaria predisposizione e pubblicazione di un apposito prospetto informativo.

Da ultimo, si precisa che le conclusioni sopra espresse lasciano impregiudicata la possibilità di giungere a valutazioni diverse qualora si assista ad un mutamento dei presupposti medesimi.

*p.* IL PRESIDENTE  
*Lamberto Cardia*