

Comunicazione n. DIE/12095091 del 5-12-2012

inviata al prof. ...

OGGETTO: Quesito circa la vendita delle azioni dell'Auditorium della Fondazione Verdi al solo fine del sostegno della sua attività istituzionale, culturale e musicale

Si fa riferimento alla nota, datata 18 maggio 2012 e pervenuta in Consob il 19 ottobre 2012, con la quale la S.V., per conto dell'Orchestra Sinfonica e Coro Sinfonico di Milano Giuseppe Verdi (di seguito "Orchestra Verdi" o "Fondazione"), ha formulato il quesito in oggetto relativamente ad un'operazione di vendita di azioni, descritta nella suddetta nota, che di seguito così si riassume:

- l'Orchestra Verdi è un ente avente forma di fondazione senza scopo di lucro riconosciuta, che ha lo scopo di promuovere la diffusione della cultura musicale e di svolgere attività sinfonica, lirica o comunque musicale a Milano e nella Regione Lombardia. Tale Fondazione possiede il 100% del capitale della società per azioni Immobiliare Rione San Gottardo (di seguito "società immobiliare"), proprietaria dell'auditorium dove la Fondazione opera stabilmente;
- la Fondazione intende procedere alla vendita di azioni della società immobiliare sino a concorrenza del 49% del capitale al solo fine di reperire i mezzi necessari per le proprie attività, tenuto conto dell'esiguità dei contributi in materia degli enti pubblici. L'offerta avrebbe un controvalore di circa 12 milioni di euro e si protrarrebbe per 6 anni. Alle azioni sarebbe abbinato un carnet per un certo numero di serate musicali;
- la società immobiliare ha come oggetto sociale *"la gestione integrata e coordinata, la manutenzione e la valorizzazione economica e culturale dell'immobile di proprietà denominato "Auditorium di Milano", nonché l'esercizio di ogni attività inerente o connessa alla sua utilizzazione, in ogni modo o forma, il tutto comunque riconducibili (sic) alle finalità culturali e istituzionali della Fondazione Orchestra Sinfonica e Coro Sinfonico di Milano Giuseppe Verdi, ente senza scopo di lucro"*. Le azioni sono trasferibili liberamente fra gli azionisti ed i loro rispettivi coniugi, ascendenti, discendenti e fratelli. Il trasferimento delle azioni a terzi, invece, è subordinato al riconoscimento di un diritto di prelazione agli altri soci e, qualora tale diritto non sia stato esercitato, al gradimento espresso da soci rappresentanti almeno la maggioranza del capitale sociale. Tale gradimento potrà essere rifiutato per il caso in cui il terzo non socio non abbia specifici requisiti idonei a dimostrare uno specifico interesse dello stesso al proseguimento o al sostegno dell'attività sociale, con riferimento alla promozione della cultura e dell'attività musicale della Fondazione;
- gli eventuali utili netti della società, dopo il prelievo di almeno il 5% per la riserva legale, fino a che questa non abbia raggiunto almeno il quinto del capitale sociale, e di un ulteriore 90% a fronte di una riserva indisponibile per la manutenzione e miglioria dell'Auditorium di proprietà sociale, saranno ripartiti tra le azioni salvo che l'assemblea deliberi speciali prelevamenti a favore di riserve straordinarie o per altra destinazione oppure disponga di mandarli in tutto o in parte ai successivi esercizi. Tali utili derivano esclusivamente dal rapporto di locazione dell'immobile intrattenuto con la Fondazione.

Tutto ciò premesso, nella suddetta nota si ritiene applicabile l'esenzione dalla disciplina del D.Lgs. n. 58/1998 (di seguito "TUF") e del Regolamento n. 11971/1999, come successivamente modificato (di seguito "Regolamento Emittenti"), prevista dall'art. 34-ter, comma 1, lettera h) del suddetto Regolamento Emittenti. Tale esenzione si riferisce alle offerte al pubblico aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro.

In ogni caso nella nota si precisa, altresì, che *“A superare difficoltà, se pur ne residuassero, la Fondazione è disposta ad avviare il finanziamento, attraverso l’emissione da parte di essa Fondazione ente non lucrativo verso un determinato contributo di un certificato di erogazione liberale attributivo del titolo di Amico della Fondazione (previsto dall’art. 9.7 dello statuto della Fondazione) e di una o più azioni dell’Immobiliare nel portafoglio della Fondazione”*.

In relazione a quanto sopra esposto, si evidenzia quanto segue.

Nella succitata nota, a sostegno della riconducibilità dell’operazione in oggetto all’ipotesi di esenzione disciplinata dall’art. 34-ter, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti, sono citate tre Comunicazioni Consob:

- la Comunicazione n. DIS/30656 del 21 aprile 2000, che faceva riferimento all’emissione di prestiti obbligazionari da parte di cooperative sociali. In tale caso la Commissione ritenne che *“le emissioni effettuate nell’ambito dei propri fini statutarî da soggetti riconosciuti come ONLUS (così come identificate dall’art. 10 del d.lgs. n. 460/97), che rispecchino le condizioni stabilite dalla norma stessa (svolgimento di attività – considerata non commerciale – in determinati settori individuati dalla norma stessa, esclusivo perseguimento di finalità di solidarietà sociale, destinazione degli utili o avanzi di gestione etc.) non siano soggette alle disposizioni in materia di sollecitazione all’investimento”*;

- la Comunicazione DEM/1027182 del 12 aprile 2001, che faceva riferimento alla campagna promozionale volta alla sottoscrizione di quote di una società cooperativa avente ad oggetto lo svolgimento del servizio pubblico essenziale di distribuzione del gas metano. In tale caso la Commissione sostenne che *“[...] 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 del 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”*. Per cui *“[...] sembrano ricorrere le medesime motivazioni sottostanti l’introduzione dell’ipotesi di cui all’art. 33, comma 1, lett. d) [norma all’epoca della Comunicazione vigente], 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 ne consegue, per la fattispecie in oggetto, la non necessaria predisposizione e pubblicazione di un apposito prospetto informativo”*;

- la Comunicazione n. DEM/5014733 dell’8 marzo 2005, relativa ad una società che aveva come oggetto sociale la costruzione, l’impianto, il funzionamento e la gestione di seggiovie ed impianti analoghi, nonché strutture sportive in genere. In tal caso la Commissione ritenne che tale attività non rientrasse in alcuno dei settori di attività delle Organizzazioni non lucrative di utilità sociale di cui al D.lgs. n. 460 del 1997 per le quali era evidente *“[...] che le attività svolte dai soggetti operanti nel terzo settore, a prescindere dalla natura giuridica dell’agente, sono connotate da una intrinseca meritevolezza sociale che giustifica i benefici ad essi attribuiti dall’ordinamento nei diversi settori, quali ad esempio il favorevole regime tributario a cui le ONLUS sono sottoposte”*. Proprio in considerazione della meritevolezza di tale attività e delle finalità perseguite, l’art. 33, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti allora vigente prevedeva *“una deroga a favore delle raccolte di mezzi finanziari, da chiunque effettuate, finalizzate allo svolgimento di tali attività”*.

Tutte le succitate Comunicazioni sono state emanate sotto la vigenza dell'art. 33, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, il quale esentava dalla disciplina del TUF e del Regolamento Emittenti le sollecitazioni finalizzate al reperimento di mezzi per lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale. Peraltro, anche dopo l'entrata in vigore della nuova disposizione dell'art. 34-ter, comma 1, lettera h) del Regolamento Emittenti la Commissione si è pronunciata in merito, in particolare nella Comunicazione n. DEM/10101143 del 10 dicembre 2010, relativa al caso di una promozione su internet di iniziative finalizzate alla raccolta di denaro a favore di progetti a valenza sociale di Organizzazioni Non Profit. In quell'occasione la Commissione, rilevato che non tutte le ONP erano ONLUS, precisò che *“non pare potersi a priori ed in via generale ritenere applicabile il richiamato caso di esenzione, dovendosi caso per caso verificare se, in conformità all'orientamento della Consob, oltre all'assenza di scopi di lucro, ricorrano effettivamente i suddetti presupposti ed in particolare se l'attività prevista dagli oggetti sociali degli enti che non sono Onlus rientri nell'ambito di quelle previste per le Onlus”*.

Ciò premesso, si rappresenta che la fattispecie in esame si caratterizza, rispetto alle ipotesi esaminate dalle succitate Comunicazioni, per la circostanza che il fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi viene realizzato dalla Fondazione non attraverso l'emissione di propri titoli, bensì attraverso la vendita di azioni di una società immobiliare controllata.

Tale aspetto non assumeva particolare rilevanza sotto il vigore della previsione dell'art. 33, comma 1, lettera d) del Regolamento Emittenti, che faceva riferimento alle sollecitazioni (che ricomprendevano qualunque offerta, fosse essa finalizzata alla vendita o sottoscrizione di prodotti finanziari) che avevano come finalità genericamente quella di reperire mezzi per lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale.

L'attuale previsione dell'art. 34-ter del Regolamento Emittenti (che ricalca quanto previsto dall'art. 1, paragrafo 2, lettera e) della Direttiva 2003/71/CE per escludere dall'ambito applicativo della stessa Direttiva la relativa fattispecie) si riferisce, invece, soltanto alle offerte al pubblico aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi, al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, da associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato membro. In base alla norma da ultimo citata, l'applicabilità dell'esenzione è subordinata alle seguenti condizioni:

- a) i prodotti offerti debbono essere prodotti finanziari;
- b) i prodotti offerti debbono essere emessi da *“associazioni aventi personalità giuridica o da enti non aventi scopo di lucro, riconosciuti da uno Stato Membro”* ;
- c) la finalità dell'offerta deve essere quella *“di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi”*.

Non v'è dubbio che nella fattispecie prospettata i prodotti offerti sono prodotti finanziari, in quanto si tratta delle azioni della società per azioni Immobiliare Rione San Gottardo. Quanto alla condizione sub b), tuttavia, gli strumenti offerti dovrebbero essere emessi dall'ente non avente scopo di lucro al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi, mentre nel caso in esame gli strumenti sono emessi dalla società immobiliare e non dalla Fondazione.

Peraltro, alla luce di quanto evidenziato nelle Comunicazioni del 2005 e, soprattutto, del 2010, l'attività prevista dagli oggetti sociali degli enti che non sono ONLUS, oltre che non essere rivolta a fini di lucro, deve rientrare nell'ambito di quelle previste per le ONLUS come disciplinati dal succitato D.Lgs. n. 460 del 1997. In tale ottica, non sembra che tale possa qualificarsi l'attività della società immobiliare, come pare evincersi dalla stessa nota, in cui si afferma che soltanto la finalità dell'attività della Fondazione rientra perfettamente nell'elencazione di cui all'art. 10 del D.Lgs. n.

460 del 1997 “e, più precisamente, nelle categorie - 9: promozione della cultura e dell’arte - 5 formazione - 4 istruzione”.

La stessa Comunicazione del 2005, inoltre, fornisce un criterio in base al quale l’esonazione in parola deve essere letta: “l’esonazione in parola deve essere ... restrittivamente interpretata, in considerazione dell’esistenza di un interesse pubblico alla tutela del risparmio, di rilievo costituzionale, al perseguimento del quale è finalizzata la disciplina primaria e secondaria in materia di sollecitazione all’investimento”.

A diversa conclusione si potrebbe arrivare laddove, come prospettato nella stessa nota, sia la Fondazione ad emettere un titolo verso un corrispettivo, che consenta di acquisire la titolarità di una o più azioni della società immobiliare controllata (e di un carnet per un certo numero di rappresentazioni musicali).

Dalla succitata nota si evince che esso potrebbe essere rappresentato da un certificato attributivo del titolo di Amico della Fondazione. Tale certificato, per le caratteristiche che sembrano evincersi dall’art. 9.7 dello statuto della Fondazione, dovrebbe assumere i connotati della intrasferibilità e verrebbe emesso e consegnato verso un corrispettivo. Tali somme, come risulta dalle disposizioni dello statuto della Fondazione, dovranno essere impiegate esclusivamente per la realizzazione dei fini istituzionali della stessa.

Il certificato così caratterizzato non potrebbe qualificarsi come strumento finanziario ai sensi della Direttiva Prospetti, mancando del carattere della trasferibilità, come si evince dall’orientamento dell’ESMA ricavabile dal Documento *Questions and Answers on Prospectuses – 17th updated version*, al punto 5, dove peraltro l’esercizio dell’opzione non trasferibile ivi descritta (opzioni a sottoscrivere azioni assegnate ai dipendenti) non viene considerata come offerta al pubblico ai fini della suddetta Direttiva, in quanto mera esecuzione di una precedente offerta.

Quanto all’ordinamento nazionale, la fattispecie da ultimo ipotizzata potrebbe rientrare nello schema delineato dal più volte citato art. 34-ter, comma 1, lettera h), di offerta al pubblico avente ad oggetto prodotti finanziari emessi al fine di procurarsi i mezzi necessari al raggiungimento dei propri scopi non lucrativi da un ente non lucrativo riconosciuto da uno Stato membro.

Va, peraltro, evidenziato che non si può escludere a priori che operazioni strutturate formalmente nel modo sopra descritto possano essere così costruite al solo fine di eludere la disciplina dell’offerta al pubblico. Pertanto, la Commissione si riserva di valutare caso per caso l’applicabilità dell’esonazione di cui al succitato art. 34-ter, comma 1, lett. h) del Regolamento Emittenti.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas