

Risparmio & Leggi. Cambia l'orientamento del Tribunale di Milano

Ecco i limiti alla garanzia in caso di riofferta di titoli

La disciplina italiana di protezione degli investitori dal default di prodotti finanziari si colloca storicamente nella legge 28 dicembre 2005, n. 262 (cosiddetta Legge Risparmio), emanata sull'onda dei noti scandali finanziari legati ai bond Cirio, Parmalat, Argentina. Con l'introduzione nel Tuf dell'art. 100 bis si dispose una garanzia di solvibilità a favore dei clienti al dettaglio per la durata di un anno dall'emissione dei titoli nei casi di "trasferimento" di titoli originariamente destinati ai soli investitori professionali. In ragione dei numerosi dubbi interpretativi sollevati e della necessità di rendere compatibile la norma con la Direttiva Prospetti, il legislatore italiano ha profondamente modificato l'art. 100 bis dapprima con il d.lgs. n. 303/2006, successivamente con il d.lgs. n. 51/2007 e, da ultimo, con il d.lgs. n. 164/2007 di recepimento della Mifid.

L'attuale versione dell'art. 100 bis del Tuf si preoccupa di reprimere il fenomeno della cosiddetta offerta indiretta, ossia il caso in cui i prodotti finanziari, che hanno costituito oggetto di un'offerta al pubblico esente dall'obbligo di pubblicare un prospetto informativo, siano successivamente rivenduti a clienti al dettaglio secondo modalità che costituiscano offerta al pubblico senza che ricorra alcuno dei casi di esenzione previsti dal Tuf e dal Regolamento Emittenti della Consob. Il secondo comma della norma in commento detta poi una presunzione legale, precisando che si ritiene realizzata una offerta al pubblico

Il cliente è tutelato in caso di default solo per la rivendita «sistematica» entro 12 mesi dalla cessione agli istituzionali

nel caso di «rivendita sistematica» ai clienti al dettaglio nei dodici mesi successivi. Detto termine va riferito all'originario collocamento agli investitori qualificati. Il terzo comma, nel solo caso previsto dal comma precedente, ossia quello di rivendita sistematica nei dodici mesi, attribuisce al risparmiatore la facoltà di far valere la nullità del contratto di acquisto dei titoli e dispone che i soggetti abilitati presso i quali è avvenuta la rivendita dei prodotti finanziari rispondono del danno arrecato, con una formulazione che, peraltro, suscita perplessità sotto il profilo civilistico unendo il

rimedio restitutorio della nullità a quello del risarcimento del danno. Ma, nel momento in cui si agisce per la nullità, la sua dichiarazione comporta la cessazione fin dall'origine degli effetti negoziali e, quindi, si ha diritto alla restituzione della somma investita equivalente al prezzo del titolo acquistato dall'intermediario (ad esempio 100). Tale restituzione comporta già un sostanziale risarcimento a cui si aggiungono gli interessi e, se del caso, la rivalutazione monetaria. È evidente che l'ulteriore risarcimento del danno, se richiesto, dovrà essere specificamente provato nel suo

effettivo ammontare dall'investitore.

L'art. 100 bis risponde all'esigenza di evitare elusioni della disciplina dell'offerta al pubblico e del prospetto informativo, ma, come si è visto, pone dei precisi requisiti alle possibili azioni esercitabili. In particolare, la presunzione di cui al comma 2 prevede che vi sia rivendita sistematica. Sul punto la Consob ha rilevato come occorra «distinguere fra rivendite rientranti in una ordinaria esecuzione di ordini ricevuti da clienti» da quelle operazioni che per «diffusione, concentrazione o numerosità» siano tali da configurare uno «stravolgimento dell'origi-

LA NORMATIVA

d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Art. 100 bis

(Circolazione dei prodotti finanziari)

1. La successiva rivendita di prodotti finanziari che hanno costituito oggetto di un'offerta al pubblico esente dall'obbligo di pubblicare un prospetto costituisce ad ogni effetto una distinta e autonoma offerta al pubblico nel caso in cui ricorrano le condizioni indicate nella definizione prevista all'articolo 1, comma 1, lettera t), e non ricorra alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'articolo 100.
2. Si realizza una offerta al pubblico anche qualora i prodotti finanziari che abbiano costituito oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato a investitori qualificati siano, nei dodici mesi successivi, sistematicamente rivenduti a soggetti diversi da investitori qualificati e tale rivendita non ricada in alcuno dei casi di inapplicabilità previsti dall'articolo 100.
3. Nell'ipotesi di cui al comma 2, qualora non sia stato pubblicato un prospetto, l'acquirente, che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale, può far valere la nullità del contratto e i soggetti abilitati presso i quali è avvenuta la rivendita dei prodotti finanziari rispondono del danno arrecato.



naria destinazione agli investitori qualificati degli strumenti finanziari».

Se si considera poi il regime di nullità del contratto e la responsabilità patrimoniale in capo agli intermediari prevista dall'art. 100 bis, comma 3, del Tuf, è bene tener presente che il limite temporale dei 12 mesi decorre dall'originario collocamento agli investitori istituzionali e non, come nella originaria versione della norma, dall'emissione dei titoli, né tanto meno dal default dei titoli stessi o dalla loro rivendita al cliente al dettaglio.

Luca Zitiello