

## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## PROMOTORI FINANZIARI

SOLDI  
IN TESTAMarco  
lo ConteIl mattone non  
rende ma c'è chi  
non si rassegna

«La ripresa del mattone da metà 2013». «Mattone, spiragli di ripresa dopo cinque anni di crisi». «La ripresa del mattone c'è, ma è ancora molto fragile». «Il mattone rinvia la ripresa al 2014». «La ripresa del mercato della casa dopo giugno 2015». Basterebbero questi titoli di giornale a mostrare la forza della «teoria del prospetto» degli italiani quando c'è in gioco il mercato immobiliare: chi non si rassegna a una modifica del contesto economico, trova infinite giustificazioni pur di non accettare la rivoluzione avvenuta. La combinazione di "effetto contesto", "avversione alle perdite" ed "effetto isolamento", secondo quanto analizzato da D. Kahneman e A. Tversky, aiuta a comprendere in modo perfetto lo spaesamento di chi per decenni ha considerato il mattone come l'investimento principe perché allo stesso tempo "concreto" e in costante rivalutazione. Almeno per l'esperienza passata, quella che ha portato dall'Italia distrutta nel dopoguerra al boom economico, fino al decennio 1995-2005, quando l'offerta bancaria ha ridotto il capitale iniziale da conferire per ottenere un mutuo (fino ai finanziamenti del 120% del valore dell'immobile).

Di recente più volte abbiamo toccato il tema su queste colonne e torneremo di nuovo a trattarne. Mai altro argomento ha scatenato un tale dibattito sul web (nonostante il clima vacanziero), come accaduto nelle ultime settimane, tra tifosi della ripresa e pessimisti. Un florilegio di commenti ai blog del Sole 24 Ore, che riflettono più di molti studi i vincoli mentali che ci condizionano quando ci occupiamo di denaro e investimenti. La Tasi, in molti post, appare come il killer del mattone, il colpevole del crollo del mercato, il problema da rimuovere per far ripartire l'edilizia e quindi il Pil nazionale. «Le tasse che ora gravano sulla casa sono un esproprio dilazionato. Se esistono anche in altri paesi, questo non ne cambia la natura», dice un lettore. «Il mattone deve tornare a essere un assegno circolare», dice un altro. I seguaci di Kahneman e Tversky direbbero che è umano dare risposte semplici a problemi complessi. Inutile cercare su Wikipedia chi l'ha detto: lo rende evidente la massa di cartelli «vendesì» che compaiono sui portoni dei palazzi.

marco.loconte@ilssole24ore.com

## La firma non sigla il contratto

Per il Tribunale di Prato è nulla la vendita del bond Lehman quando manca la firma del legale rappresentante

Lucilla Incorvati

■ Un altro caso che riguarda i bond Lehman Brothers si è concluso nelle scorse settimane a tutto vantaggio dei risparmiatori.

La vicenda in questione ha inizio nel 2007 quando un risparmiatore, di professione fornaio e prossimo alla pensione e sua moglie, una cassiera di supermercato, si rivolsero al loro promotore finanziario (al tempo in quota a Banca Fideuram) con il quale da anni intrattenevano rapporti, per poter investire la considerevole somma di 260mila euro. L'obiettivo dei due risparmiatori era quello di investire in modo assolutamente sicuro e con un'ottica di breve periodo poiché, oltre a rappresentare il loro intero patrimonio, di lì a poco avrebbe dovuto aiutare il figlio ad acquistare casa. Il promotore investì l'intera somma in obbligazioni della Lehman Brothers di cui sono note le sorti. Qualche settimana fa è arrivata l'ordinanza dal Tribunale di Prato ad esito di un procedimento introdotto con il rito sommario ex art 702 bis CPC che ha stabilito la nullità del contratto di negoziazione titoli (ex art. 23 tuf e 30

reg. Consob), in quanto è risultato sottoscritto solo dal promotore nello spazio riservato all'autentica di firma e non dalla banca. In sostanza, il contratto presentava un vizio di forma. Come spiega l'avvocato Letizia Vescovini che ha seguito i due risparmiatori: «Il contratto di negoziazione deve avere la forma scritta (una forma solenne) perché è a tutela delle parti e in particolare del contraente più debole. Quindi, in questo caso la firma riportata sul contratto non era quella corretta, trattandosi della firma del promotore e non del legale rappresentante e/o procuratore, soggetti che rappresentano la banca».

La decisione si inserisce in un filone di interpretazioni che sono andate nella stessa direzione e che hanno stabilito la nullità per assenza di sottoscrizione da entrambe le parti (Vedi Tribunale di Mantova del dicembre 2013, ma anche Tribunale di Prato). Nel caso specifico «il Tribunale di Prato - ricorda ancora Vescovini - ha puntualizzato che nel caso in cui sia prevista la forma *ad substantiam* del contratto la prova del contratto stesso, può essere fornita solo con la produzione del documento o dei documenti da cui risulti l'accettazione di entrambe le parti e, a tal fine, non può essere ritenuta valida la sottoscrizione del promotore finanziario sul modulo predisposto dalla banca». Quindi, secondo il tribunale di Prato non risulta condivisibile l'orientamento secondo cui il requisito della forma scritta imposto dall'articolo 23 del

DEFAULT LEHMAN  
IN SINTESI

50mila

## GLI INVESTITORI

I risparmiatori italiani rimasti coinvolti nel crack della famosa banca americana. Questo coinvolgimento è avvenuto sia a seguito della sottoscrizione diretta in obbligazioni Lehman Brothers sia per aver sottoscritto polizze Vita di tipo index linked che avevano come sottostante obbligazioni della banca poi andata in fallimento.

90%

## LE QUESTIONI RISOLTE

Nella maggioranza dei casi le transazioni si sono risolte a favore degli investitori italiani, grazie soprattutto all'intervento dell'allora Insvap, oggi Ivass. Tra le compagnie italiane che per prime hanno rimborsato i loro clienti vanno menzionate Mediolanum e Unipol (Gruppo Finanziario Italiano).

2010

## IN TRIBUNALE

Arrivano le prime sentenze a favore dei risparmiatori che consentono il rimborso integrale

Tuf richieda la sola sottoscrizione del cliente e non dell'intermediario: la previsione della forma scritta *ad substantiam* implica infatti che debba essere consacrata per iscritto la formazione dell'accordo, vale a dire che entrambe le parti del contratto debbono apporre la loro sottoscrizione ancorché non sia necessaria la contestualità in un unico documento. L'ordinanza di Prato contesta altresì la tesi contraria che facendo leva sulla nullità di protezione, richiede la metà redazione scritta del documento (a prescindere dalle sottoscrizioni) poiché trascura disposizioni fondamentali di disciplina generale (in particolare l'articolo 1.325 cc e 1421 cc) e creerebbe una nuova forma di stipulazione che determinerebbe una rottura dei principi generali in materia di forma dei contratti e rovescerebbe il rapporto di strumentalità tra diritto sostanziale e processo. Va detto che all'epoca dei fatti questa modalità era la prassi abituale adottata da Banca Fideuram e da altri intermediari. Quindi, chi ha sottoscritto obbligazioni Lehman con questa modalità può avere buone possibilità di recuperare il controvalore investito. Diversamente da quanto accaduto in altri casi, in questo il giudice non ha disposto il pagamento gli interessi che di solito vengono erogati (dal momento del default alla sentenza) mentre ha disposto la restituzione delle somme percepite dal risparmiatore a fronte dell'adesione alla procedura di chapter eleven.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## «L'Argentina alla fine cercherà l'accordo»



INTERVISTA

Michael Spencer

Studio legale Milberg (New York)

Mauro Del Corno

■ Con riserve in dollari sotto il livello di sicurezza e l'assedio degli hedge funds che si intensifica l'Argentina non smette di cercare improbabili soluzioni alla sua crisi debitoria. L'ultimo tentativo è quello di aggirare la giurisdizione statunitense disponendo pagamenti dei titoli ristrutturati direttamente in Argentina o in Francia. Una soluzione teoricamente possibile ma nella pratica molto complessa. Altra mossa allo studio del governo è la conclusione di un accordo valutario con la Cina che permetterebbe a Buenos Aires di non saldare in dollari il grosso deficit commerciale nei confronti di Pechino. Dei possibili sviluppi e del-

la situazione degli obbligazionisti, in particolare dei cosiddetti holdouts (ossia chi possiede i vecchi titoli e non ha aderito alle ristrutturazioni) abbiamo parlato con l'avvocato Michael Spencer, dello studio legale Milberg LLP di New York che rappresenta in giudizio le ragioni di molti risparmiatori.

Avvocato Spencer quanti risparmiatori rappresentate e tra questi quanti italiani?

Il nostro studio rappresenta in giudizio diverse centinaia di "holdouts" che pretendono dall'Argentina rimborsi per complessivi 800 milioni di dollari. Non abbiamo dati precisi sulle singole nazionalità ma ritengo che circa la metà siano italiani. Prima del default del 2001 questi titoli furono infatti venduti in quantità massiccia ai piccoli risparmiatori del vostro paese.

Cosa ha cambiato per voi la decisione del giudice Thomas Griesa che ha dato ragione ai due fondi Nml Capital e Aurelius Capital che possedevano lo stesso tipo di titoli?

Dopo la pronuncia l'Argentina ha scelto di fare default anche nei confronti di chi aveva aderito alle ristrutturazioni piuttosto che pagare quanto doveva ai possessori di vecchi titoli. A mio parere la presidente Kirchner sta sfruttando la situazione per accrescere la sua popolarità ma in realtà sta causando gra-

vi danni al suo paese. Ritengo che alla fine i possessori di vecchi titoli riusciranno a recuperare la gran parte dei soldi che avevano investito. I miei clienti hanno comprato i bond argentini a pieno valore e hanno diritto al rimborso. Siamo comunque pronti ad avviare negoziati con il governo argentino.

Non ritiene che il giudice abbia utilizzato un'interpretazione eccessivamente severa della regola del pari passu per cui, semplificando, gli obbligazionisti devono essere trattati tutti allo stesso modo?

Absolutamente no. Basta leggere con attenzione quanto dispone la regola, che è peraltro scritta in modo

piuttosto semplice, per rendersi conto che l'Argentina ha commesso un'evidente violazione.

Pensa che alla fine Buenos Aires arriverà ad un'intesa con i possessori di vecchi titoli?

Tutti i più importanti economisti sono convinti che una volta risolto questo contenzioso si aprirebbero per l'Argentina molte nuove opportunità sui mercati. Pertanto penso di sì, credo che alla fine ci sarà un accordo.

Qualcuno ha avanzato il sospetto che l'Argentina stia solo temporeggiando. L'obiettivo sarebbe solo quello di arrivare alla fine del 2014 quando perderà di efficacia la clausola "Rufo". Che permette agli altri risparmiatori di chiedere lo stesso trattamento riservato ai possessori di vecchi titoli se dovesse essere migliorativo rispetto a quello da loro accettato nel 2005 e 2010. È uno scenario plausibile?

No, non penso che andrà in questo modo. La presidente Kirchner ha recentemente affermato che è intenzionata a resistere alle pretese degli obbligazionisti anche una volta scaduta la clausola in questione. Penso che si arriverà ad un accordo nel momento in cui le forze economiche e politiche argentine riusciranno a convincere il governo ad agire razionalmente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I NUMERI  
DEI TANGO BOND

7%

## OBBLIGAZIONI ORIGINARIE

La percentuale dei risparmiatori con i vecchi titoli

50mila

## ITALIANI CON I VECCHI TITOLI

In tutto erano 450mila gli altri hanno ristrutturato

SE

Più  
neiL'extr  
ni risp  
piccol  
zione  
le di r  
gli ind

EUFORIA

PAURA

I SE

Il Fea  
su cu  
sette  
sulle  
spinn  
1) SI  
Rapp  
mob  
2) F  
Num  
ai m  
3) R  
Rapp  
rialz  
4) C  
Rapp  
(al r  
5) D  
Lo s  
obb  
spaz  
6) V  
Indi  
S&P  
7) D  
Rapp  
dell