

# NewsLator

**Bollettino telematico di informazione e aggiornamento legale  
edito da**

**STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI**

*Gennaio 2007 - N. 1 Anno 2007*

## **Tutela del risparmio**

### **CORPORATE BOND: QUANDO LA RIVENDITA DIVENTA SOLLECITAZIONE**

Il decreto di coordinamento tra legge di Riforma del risparmio e previgente normativa di settore (entrato in vigore lo scorso 25 gennaio) ha interamente sostituito il discusso articolo 100-*bis* del D. Lgs. n. 58/98, norma introdotta poco più di un anno fa con la medesima riforma e volta a prevenire un'impropria redistribuzione sul mercato *retail* di titoli riservati agli operatori professionali.

La norma, allo scopo, sceglie un duplice, faticoso percorso. Per un verso, essa qualifica come sollecitazione l'attività di rivendita di prodotti finanziari che hanno costituito oggetto di sollecitazione esente dall'obbligo di pubblicazione di prospetto informativo. Ma l'equiparazione è espressamente subordinata al ricorrere delle condizioni tipiche della sollecitazione di cui articolo 1, 1° comma, lettera t), del D. Lgs. n. 58/98 (offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale in qualsiasi

forma rivolti al pubblico. Tale scelta non può che lasciare perplessi. Essendo l'equiparazione fra collocamento (rivendita) e sollecitazione subordinata al ricorrere delle caratteristiche tipiche

[Segue a pag. 2]

#### ***In questo numero***

- **Corporate bond: quando la rivendita diventa sollecitazione**
- **Importazioni parallele: la prova si inverte**
- **Quando un disegno industriale è un'opera d'arte?**
- **Privacy e lavoro: *vademecum* per i datori**
- √ **Ultime circolari**
- √ **Novità editoriali**
- √ **Seminari specialistici**

## Da pag. 1 **Corporate bond**

di tale ultima attività, va da sé che tale equiparazione viene a perdere la sua stessa ragion d'essere: la norma non reca novità alcuna, perché, dalla normativa in vigore, già si desume che una sollecitazione originariamente esente da prospetto diviene sollecitazione. Per altro verso, qualora lo scopo della norma sia quello di impedire l'elusione la normativa in tema di sollecitazione attraverso un'emissione riservata ad investitori professionali ma poi rivenduta ai risparmiatori, la nuova disposizione verrebbe ad autoelidersi per effetto del previsto richiamo alle condizioni indicate nella norma dell'articolo 1 del D. Lgs. n. 58/98: se sollecitazione è, sollecitazione rimane; se sollecitazione non è, sollecitazione non può diventare...

Il secondo percorso normativo appare, invece, estremamente indefinito. Vi si contempla la rivendita, effettuata in modo sistematico, entro i dodici mesi successivi all'avvio del collocamento, da parte di un soggetto abilitato a soggetti non qualificabili come investitori istituzionali, di prodotti finanziari che abbiano costituito oggetto in Italia o all'estero di un collocamento riservato ad investitori professionali.

Il primo, spontaneo dubbio concerne che cosa debba intendersi per rivendita effettuata "in modo sistematico". Dipenderà dal numero di operazioni compiute, dalla loro frequenza o dal numero di soggetti coinvolti? Oppure dal rapporto fra valore emesso e valore rivenduto?

Lo spettro di ipotesi è sicuramente ampio e indefinito. E che dire delle fattispecie intermedie? Se 1.000 operazioni possono considerarsi, in ipotesi, una rivendita sistematica, che dire di 900 o 700? E dove si colloca il limite?

L'assenza di un preciso riferimento apre un duplice, possibile scenario: o la norma di fatto non troverà applicazione, oppure potrà applicarsi nei termini più arbitrari ed incerti, riversando tale incertezza sugli operatori.

Il problema non è da poco se si considera

che il 3° comma dell'articolo 100-*bis* prevede che, nell'ipotesi considerata, l'acquirente che agisce per scopi non imprenditoriali o professionali può far valere (salvo che oggetto dell'investimento siano titoli particolarmente garantiti) la **nullità del contratto** ed i **soggetti abilitati presso i quali è avvenuta la rivendita rispondono del danno arrecato**.

Non viene specificato se per tale danno debba intendersi il *default* del titolo ovvero la conseguenza di una scelta inconsapevole da parte dell'investitore, in questa seconda ipotesi, peraltro, con connessa facoltà ed onere di prova contraria da parte dell'intermediario (ex art. 23, 5° comma, del D. Lgs. n. 58/98) del nesso causale fra la carenza di prospetto e il pregiudizio conseguente all'inadempimento.

Ma la norma consente una via d'uscita: la garanzia risarcitoria non si applica ove il titolo venga rivenduto previa pubblicazione di un prospetto informativo. Via d'uscita o ulteriore autoelisione? Difficile dirlo, quel che è certo è che il ricollocamento di *bond* professionali sta diventando un'attività sempre più pericolosa.

(MZ)

---

## **IMPORTAZIONI PARALLELE: LA PROVA SI INVERTE**

Si sa, le importazioni parallele sono lecite. Tuttavia, fornire in giudizio la prova liberatoria che i prodotti – tacciati di essere in odore di contraffazione – siano in realtà stati immessi, all'interno dello Spazio Economico Europeo (SEE), dal titolare del marchio o con il suo consenso è spesso un onere particolarmente gravoso. Specie, quando i passaggi all'interno della filiera distributiva siano numerosi e chi è convenuto in giudizio debba ripercorrere a ritroso tutti gli anelli della catena, per documentare la lecita provenienza dei prodotti.

## **Da pag. 2 Importazioni parallele**

Dalle ultime pronunce giurisprudenziali in materia di importazioni parallele si deduce tuttavia che sono ormai cambiate le regole del gioco.

Recentemente vi è stato infatti un altro importante riconoscimento, da parte della giurisprudenza italiana, del principio affermato dalla Corte di Giustizia Europea (causa C-244/00), in materia di marchi di impresa. I Tribunali di Milano, Venezia e Palermo hanno dunque applicato quanto dichiarato dalla Corte di Giustizia, affermando che in presenza di un accordo suscettibile di compartimentare il mercato, come ad esempio un sistema di distribuzione esclusiva posto in essere dal titolare del marchio, *spetterà a quest'ultimo* (o al suo licenziatario) fornire la prova della provenienza extra-SEE dei prodotti recanti il marchio stesso, che si assumono posti in vendita in violazione del regime di esclusiva. Viene, dunque, invertito l'onere della prova, a tutto vantaggio di chi si rifornisca sul mercato parallelo, e, in definitiva, del consumatore finale, che beneficia del minor prezzo che il rivenditore sia riuscito a scontare all'interno del SEE.

Tutti gli attori del mercato, siano essi titolari di diritti esclusivi, siano rivenditori di prodotti provenienti dal mercato parallelo dovranno misurarsi con la nuova interpretazione della disciplina. I primi infatti, qualora abbiano imposto un sistema di distribuzione selettiva e vogliano agire in giudizio nei confronti di un preteso contraffattore devono, prima di tutto, assicurarsi di disporre di mezzi idonei a dimostrare che i prodotti, che essi assumono violare i propri diritti esclusivi, non provengano dalla propria rete distributiva. L'onere

è gravoso. Particolare rigore, quindi, dovrà essere riservato nel controllo della filiera, approntando sistemi di tempestiva reazione nei confronti dei rivenditori inadempienti.

Dal canto loro, i parallelisti non sono certo autorizzati ad abbassare la guardia: non si deve dimenticare che il titolare del marchio può comunque agire in giudizio. È sempre necessario, quindi, garantirsi sul piano negoziale che i prodotti reperiti sul mercato siano originali e liberamente commerciabili.(CS)

---

## **QUANDO UN DISEGNO INDUSTRIALE E' UN'OPERA D'ARTE?**

Quando l'opera venga socialmente apprezzata, soprattutto negli ambienti culturali. Di recente il Tribunale di Milano ha riconosciuto ad una nota sedia della pop art lo status di opera proteggibile dal diritto d'autore. La decisione non rappresenta una vera e propria svolta poiché già nel 2005 il Tribunale di Venezia aveva ravvisato in un raffinato lampadario in vetro di Murano i connotati dell'espressione artistica (carattere creativo e valore artistico) che il legislatore ha inteso tutelare con l'introduzione dell'art. 2, n. 10, della legge sul diritto d'autore. E' comunque rilevante sottolineare il consolidamento di un orientamento giurisprudenziale che, contrariamente a quanto sostenuto in passato da alcune isolate pronunce, sostiene che il valore artistico di un opera di industrial design sia ravvisabile anche in creazioni suscettibili di essere riprodotte in serie e che, come si diceva, tale valore si ricavi dalla riconoscibilità dell'opera da parte del pubblico e, in particolare, di quello che di arte se ne intende.

Non siete un designer di fama internazionale o non ne avete uno di particolare talento che collabori con voi? Non disperate. Le citate sentenze non fanno altro che mettere in luce quanto già annunciato in

### **Da pag. 3 Industrial design**

in precedenza queste colonne, vale a dire la necessità per chi intenda far valere la tutela offerta dal diritto d'autore all'industrial design di esaltare al massimo la valenza estetica dell'opera, tanto nei rapporti con il committente industriale quanto in quelli con quei critici d'arte che possano rilasciare particolareggiate attestazioni, appunto, di "valore artistico". Non a caso, infatti, nei casi citati, hanno giocato un ruolo fondamentale la circostanza per cui la sedia sia stata e venga tuttora inclusa nelle collezioni di molti musei d'arte contemporanea e il fatto che la valenza artistica del lampadario sia stata oggetto di una relazione redatta da uno dei più famosi architetti italiani esperti di design. Senza ovviamente tralasciare l'accortezza di registrare i modelli, di plasmare contratti "su misura" disciplinanti la ripartizione dei diritti di sfruttamento economico dell'opera, di arricchire la presentazione della creazione con informazioni che descrivano la genesi e la "ratio" stilistica dell'oggetto e così via (RP).

### **PRIVACY E LAVORO: VADEMECUM PER I DATORI**

Trattare i dati dei dipendenti? Un problema spinoso e sgradevole per i datori di lavoro, che si trovano a dover conciliare le normali esigenze organizzative d'impresa con la scrupolosa osservanza delle disposizioni dettate dal D. Lgs 196/2003 (c.d. Codice Privacy).

Come comportarsi, allora? Un ausilio viene ora offerto dal Garante per il trattamento dei dati personali con il provvedimento n. 53, intitolato "Linee guida in materia di trattamento dei dati personali di lavoratori per finalità di gestione del rapporto di lavoro alle dipendenze dei datori di lavoro privati", pubblicato nella G.U. del 7 dicembre 2006. Si tratta di un **prontuario operativo** destinato ai datori di lavoro del settore privato, che verrà sottoposto dal Garante ad un'opera di costante aggiornamento allo sco-

po di rappresentare, "in tempo reale", le indicazioni scaturite dall'interpretazione della normativa privacy ad opera dell'organo di controllo.

Nella parte del provvedimento relativa ai profili generali, il Garante ribadisce la necessità che il trattamento dei dati personali dei lavoratori avvenga nel rispetto dei principi di **liceità, pertinenza, trasparenza** dettati dal Codice Privacy. In particolare, si precisa, il trattamento dei dati da parte del datore di lavoro deve ritenersi lecito nella misura in cui si rende necessario (i) per dare corretta esecuzione al rapporto di lavoro (ii) al fine di attuare disposizioni di legge, regolamento, contrattazione individuale o collettiva.

Nella parte "speciale", vengono espresse le indicazioni operative dell'Autorità in materia di **comunicazione, diffusione e custodia** dei dati da parte del datore di lavoro, **diritto di accesso** da parte dell'interessato, utilizzo di **cartellini identificativi** nei luoghi di lavoro, trattamento di **dati sanitari e biometrici** del lavoratore. Non risulta invece trattata la spinosa questione del rapporto tra privacy e controllo dell'operatività internet ed e-mail dei lavoratori che, con scelta a nostro avviso discutibile, è stata riservata ad un successivo provvedimento. Allo stato permangono i dubbi e le incertezze di sempre, connesse alla conciliazione fra legittime esigenze di controllo e rispetto del divieto di controllo a distanza dei lavoratori.

L'iniziativa del Garante è da accogliere con favore, posto che costituisce uno strumento attendibile a disposizione degli operatori del settore per verificare in concreto l'adeguatezza delle policy aziendali alla disciplina del Codice Privacy. Ma, ovviamente, tutto ciò ha un prezzo: appare evidente, infatti, che il carattere di provvedimento a formazione progressiva che connota le "linee guida" imporrà sin d'ora ai datori di lavoro un'attività di monitoraggio scrupolosa e sistematica, al fine di uniformare il più possibile le direttive d'impresa alle indicazioni dell'Autorità di controllo ed evitare di esporsi al rischio di reclami o sanzioni.

Uno sforzo non da poco, specie nelle realtà produttive di più vaste dimensioni, dove i rischi di interferenze tra privacy e gestione del personale si moltiplicano a dismisura. (LG)



## CIRCOLARI

Ultima circolare diramata

### Circolare 1- 2007

## TUTELA DEL RISPARMIO: ADEGUAMENTI TECNICI DEL T.U.B. E DEL T.U.F.

Ricordiamo ai nostri Lettori che le circolari di Studio sono consultabili all'indirizzo  
[www.ghidini-associati.it/13-Circolari.htm](http://www.ghidini-associati.it/13-Circolari.htm)

## SEMINARI SPECIALISTICI

Il prossimo 15 marzo, a partire dalle 9.15, e sino al tardo pomeriggio, si terrà presso la LUISS Guido Carli, via Pola 12, Roma (Sala delle Colonne), un convegno internazionale organizzato dall'Osservatorio di Proprietà Intellettuale, Concorrenza e Comunicazioni diretto dal Prof. Gustavo Ghidini.

Il convegno, che verrà aperto dal Rettore della LUISS Prof. Massimo Egidi, ed introdotto da Gustavo Ghidini, è inteso a mettere a fuoco i diversi profili del rapporto fra diritti di proprietà intellettuale e disciplina antitrust. Parteciperanno diversi relatori esteri ed italiani fra i quali (già confermati) Eleanor Fox e Rochelle Dreyfuss, della New York University, Josef Drexl e Annette Kur del Max Planck-Institut di Monaco, Willem Grosheide dell'Università di Utrecht; Vincenzo Di Cataldo dell'Università di Catania, Roberto Pardolesi della LUISS, Gustavo Olivieri di Roma-Tor Vergata, Mel Marquis, dell'Istituto Universitario Europeo di Firenze. Si è in attesa della conferma di Giuliano Amato, e di Steve Anderman, della Essex University.

Data la limitata capienza della sala, si consiglia agli interessati di segnalare la partecipazione a:

[opicc@luiss.it](mailto:opicc@luiss.it)

## NOVITÀ EDITORIALI

**E. GIRINO**, *I mercati finanziari fra abusi e tutele* - Ipsoa, A&F ORO, Dicembre 2006, pp. 130

*Insider trading, manipolazioni di mercato, operazioni sospette, internal dealing, governance societaria, esteroinvestizioni, conflitti di interesse, stock option, circolazione dei titoli, equiparazione concorrenziale degli emittenti, nuove regole di revisione contabile, mutamento del quadro sanzionatorio. Nell'ultimo anno, l'ordinamento giuridico italiano ha subito profonde e radicali trasformazioni destinate ad incidere pesantemente sugli assetti organizzativi e sulle stesse modalità operative della finanza e degli investimenti. La risposta degli ordinamenti giuridici è per lo più consistita in una produzione normativa ispirata ad un accentuato intento di repressione, tradottosi nell'approvazione del noto Sarbanes Oxley Act del 2002. Più lenta, ma altrettanto agguerrita, almeno nelle intenzioni, la legge italiana sulla tutela del risparmio approvata alla fine dello scorso anno, ma tuttora bisognosa di una corposa attuazione in via regolamentare. Nello stesso scenario si collocano, poi, le direttive comunitarie emanate fra il 2003 e il 2004 in tema di abusi di mercato, recepite nel nostro ordinamento nell'aprile del 2005 e dettagliate da una copiosa normativa di secondo e terzo livello divenuta completamente efficace a far data dall'aprile 2006. Il contributo offerto da questo numero di Amministrazione & Finanza Oro si propone di fornire all'operatore e all'investitore una ricostruzione, sintetica ma nel contempo ricca di dettaglio, di questo mutato scenario normativo e delle conseguenze che lo stesso potrà esplicare, o sta già esplicando, sulla quotidiana realtà dei mercati.*

*L'analisi non si limita al puro approfondimento tecnico, evolvendo invece in una prospettiva critica (talora fortemente critica) vuoi della intrinseca effettività della singola norma vuoi dell'efficacia della risposta legislativa nel suo complesso. Una risposta spesso emozionale, incongrua, squilibrata, più desiderosa di esprimere un segnale di rigore che non preoccupata di attuarlo e, in molti casi, dimentica della fondamentale esigenza di non produrre rimedi peggiori dei mali, di non imporre al mercato per legge ciò che il mercato può imporsi per natura, di sedare e prevenire i conflitti e non già di provarli. All'estero, i modelli legislativi di reazione stanno costituendo oggetto di un profondo ripensamento. Queste pagine vorrebbero anche offrire uno specifico contributo per una riflessione analoga. (dalla presentazione dell'opera).*



**NEWSLATOR** © - Testata telematica bimestrale. Registrazione Tribunale di Milano n. 790 del 18.10.2005. Direttore Responsabile **Prof. Avv. Gustavo Ghidini**. Vicedirettore **Avv. Emilio Girino** - Comitato di redazione: **Dott. Leonardo Gregorini, Dott. Rino Pisapia, Avv. Claudia Signorini, Dott. Mario Zanin**.

Redazione: Via S. Sofia 12 - 20122 Milano tel 0039258300433 Fax 0039258301508 e-mail [segreteria@ghidini-associati.it](mailto:segreteria@ghidini-associati.it). Edito da Studio Ghidini, Girino e Associati Via S. Sofia 12 - 20122 Milano tel 0039258300433 Fax 0039258301508 e-mail [segreteria@ghidini-associati.it](mailto:segreteria@ghidini-associati.it). Tipografia elettronica: [www.ghidini-associati.it](http://www.ghidini-associati.it). Distribuzione gratuita via e-mail. Vietata la vendita. Sono graditi articoli e interventi. Chi desiderasse pubblicarli può trasmettere il testo per e-mail a [ghidinilaw@ghidini-associati.it](mailto:ghidinilaw@ghidini-associati.it). La Redazione non assume responsabilità per il contenuto degli scritti pubblicati. La Redazione si riserva di non pubblicare i testi ricevuti. La pubblicazione non dà diritto a compenso. Tutti gli articoli pubblicati non possono costituire oggetto di riproduzione anche parziale. La menzione è gradita purché si citi la fonte.