

2009 - N. 2

ISSN: 2036-4873

RIVISTA TRIMESTRALE
DI
DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA DI DOTTRINA E GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - G. MONTEDORO

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

www.rtde.luiss.it

La Sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci
F. Capriglione - R. Masera - G. Montedoro

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi

Consulenza ICT ed Organizzativa

N. Casalino

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre, proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

SOMMARIO

PARTE PRIMA

ARTICOLI

GUIDO ALPA, <i>Mercati mondiali in crisi. Ragioni del diritto e cultura globale</i>	83
ENRICO CAVALIERI, <i>Una riflessione sulle cause e sulle responsabilità della crisi globale</i>	100
EMILIO BARONE - GENNARO OLIVIERI, <i>Derivati e usura: l'utilizzo delle opzioni nella costruzione di negozi in frode alla legge</i>	110
GIUSEPPE CARRIERO, <i>Mercato assicurativo e sistema dei controlli pubblici</i>	125

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

MARCO SEPE, <i>Segnalazioni a sofferenza alla Centrale Rischio e applicabilità del Codice della privacy alla Banca d'Italia</i> (Corte di Cassazione Civile - Sezione prima - 5 marzo - 1 aprile 2009, n. 7958)	55
VALERIO LEMMA, <i>Autorizzazione all'attività bancaria e tutela del risparmio</i> (Corte di Cassazione Penale - Sezione quinta - 20 gennaio 2009, n. 2071).....	93

MERCATI MONDIALI IN CRISI.

RAGIONI DEL DIRITTO E CULTURA GLOBALE

SOMMARIO: 1. Il processo di globalizzazione. - 2. La crisi dei sistemi finanziari - 3. La rivincita dei diritti. - 4. Il ruolo del «diritto dell'economia».

1. Gli ultimi decenni hanno visto un profondo cambiamento dei rapporti intersoggettivi legato al processo di globalizzazione che è oggetto di valutazioni diverse da parte della dottrina. Come tempo fa ebbi a precisare, si è in presenza di un concetto che non è solo descrittivo, ma anche prescrittivo, in quanto frutto di un'operazione ideologica che si accredita quale naturale portato dell'evoluzione della tecnica e dell'economia.¹

Per solito, la globalizzazione viene coniugata con la modernità e viene considerata come strumentale all'accelerazione dello sviluppo scientifico, al rafforzamento del mercato, all'affermazione dei diritti individuali. Se ne identificano per tal via i profili positivi, a fronte dei quali non mancano rilievi critici riconducibili a taluni effetti perversi che da essa discendono: ci si riferisce al depauperamento delle popolazioni del terzo mondo, alla distruzione dell'ambiente e, più in generale, alla compressione della sovranità statale, all'implosione della nazionalità, al rafforzamento del terrorismo.

¹ Cfr. ALPA, *I nuovi volti della professione forense nell'età della globalizzazione*, Bologna, 2005, p. 185.

In base a tali considerazioni si dividono e si confrontano apologeti e detrattori della globalizzazione; i primi ne esaltano gli effetti, laddove i secondi ne svalutano il ruolo quasi che da essa derivi la gran parte dei mali che al presente affliggono il pianeta.

Sotto altro profilo, viene in considerazione la irreversibilità di tale processo, per cui si pone il problema di volgerne l'evoluzione a favore della massimizzazione del benessere sociale. In tale direzione orientano le indicazioni di illustri pensatori - Stiglitz, Beck, Sen -, i quali hanno sostenuto che tale processo debba esser guidato al fine di contenerne le negatività e di promuoverne la funzione positiva.

È indubbio che alla globalizzazione possa ascriversi la finalità primaria di ridistribuire ricchezza. Oggi, tuttavia, essa non sembra in grado di perseguire il suo originario scopo, come è dato evincere dalla presenza di differenziazioni; in particolare, essa «non funziona per molti poveri del mondo. Non funziona per gran parte dell'ambiente. Non funziona per la stabilità dell'economia... la povertà è aumentata a dismisura e i redditi sono crollati»².

Pertanto, non possono essere taciuti i limiti che *in subiecta materia* si incontrano a causa dell'assenza di istituzioni in grado di governare l'economia a livello planetario. Identificare le priorità nelle scelte economico finanziarie, attivare i meccanismi idonei a dare attuazione a queste ultime individua l'obiettivo che la Comunità mondiale deve proporsi per un recupero dei *ritardi*, per volgere in positivo le *criticità* di una mal riuscita integrazione finanziaria, per uscire dalla fase di *recessione* che sembra destinata a compromettere la crescita del pianeta.

Si delinea un contesto a fronte del quale «i vari organismi internazionali hanno offerto “ricette” tradizionali o contraddittorie che hanno spesso appesantito la crisi anziché arginarla»;³ ed invero la funzione dai medesimi svolta si è risolta in una attività meramente

² Cfr. STIGLITZ, *La globalizzazione e i suoi oppositori*, Torino, 2002, p. 217.

³ Così STIGLITZ, *In un mondo imperfetto*, Roma, 2001, p. 80.

propositiva e, dunque, sprovvista di quella forza cogente che appare indispensabile per ricondurne l'azione in ambiti diversi dal semplice coordinamento e dai circuiti di una (più o meno intensa) collaborazione.⁴

Diviene difficile, in tale conteso, chiarire verso quale «ordine» giuridico istituzionale si stia prendendo, se (per usare un'espressione di Bobbio) sia in corso una «guerra costituente» di nuovo genere, al termine della quale saremo di fronte a cambiamenti che segnano una profonda rottura col multilateralismo che per decenni ha caratterizzato le relazioni internazionali. Fare previsioni è quanto mai inopportuno, si corre il rischio di essere prontamente smentiti dagli eventi di una realtà in rapida trasformazione e si espongono i giudizi così formulati a rapida obsolescenza.

Una considerazione, tuttavia, sembra certa: quella che per lungo tempo è stata la forza propulsiva del capitalismo sembra ora sostituita dagli effetti di un *processo* che, per quanto radicato nell'economia, ne travalica i confini e non si presenta come esclusivo di quest'ultima. Da qui la configurabilità di modifiche istituzionali fino ad epoca recente non ipotizzabili, di un'apertura dei mercati senza precedenti; modifiche che, in ragione della loro portata globale, oltre a determinare un abbattimento delle frontiere, potranno segnare l'avvento di un innovativo sistema di circolazione dei beni e delle merci, di tecniche di produzione ispirate a criteri ecocompatibili, coinvolgere aree geografiche sempre più ampie ed un numero di attori sempre maggiore.

È evidente come l'attuale organizzazione mondiale, fondata sul principio di un'*interdipendenza complessa*, appare destinata a perdere tale sua connotazione (caratterizzata da un'indubbia vischiosità ambientale ed operativa) per dar spazio ad un affascinante *progetto di solidarietà*, che consentirà quanto meno di attenuare le ten-

⁴ Cfr. CASSESE, *International law*, Oxford, 2001, p. 212 ss. e, in precedenza, VOITOVICH S. A., *Normative acts of the international economic organizations in international law making*, in *Journal of world trade law*, vol. 24, 1990.

sione etniche, di ridurre le esplosioni della violenza, di porre un freno alla crescente minaccia del terrorismo.

Va da sé che la comprensione della problematica testé prospettata dovrà comportare - nella definizione delle fasi della globalizzazione - l'assunzione di una *cura comune* nel garantire la tutela degli interessi individuali, nell'assicurare le diversità e nell'evitare forme di neo-colonizzazione. È significativo che studiosi del diritto come Natalino Irti abbiano dimostrato, con coerenza ed acutezza, come il rapporto schmidtiano norma/luogo abbia finito per dissolversi.⁵ Tale riflessione aiuta a valutare le difficoltà nelle quali il giurista si dibatte allorché, in una prospettiva che guarda allo «spazio giuridico globale»,⁶ scorge una realtà nella quale concetti giuridici tradizionali - i diritti delle minoranze, i diritti individuali e, più in generale, i diritti fondamentali - trovano esplicazione in forme diverse da quelle che, nel passato, ne hanno collaudato l'impegno.

Da qui l'esigenza, avvertita in termini pressanti, di rivedere l'originaria portata di detti concetti, di addivenire ad una ricostruzione delle forme di tutela sin qui attuate per dar corso ad innovativi schemi di salvaguardia dei diritti, fondati su moduli di cooperazione, maggiormente attenti al rispetto delle garanzie che sono state identificate sotto la spinta propulsiva delle *ideologie liberal democratiche*.

2. Gli anni recenti stanno conoscendo una crisi economico finanziaria che sconvolge la stabilità dei sistemi, mettendo a dura prova l'ordine giuridico dei mercati internazionali. Le analisi dei fattori che hanno determinato le «turbolenze finanziarie», fatalmente degenerare in una situazione patologica, convergono nel ravvisare la causa di detta realtà in una volontà politica di «utilizzare gli elevati livelli di *finanziarizzazione*» dell'economia per evitare gli effetti ne-

⁵ Cfr. IRTI, *Norme e luoghi*, Roma-Bari, 2001.

⁶ Cfr. ZOLO, *Globalizzazione. Una mappa dei problemi*, Bari, 2004.

gativi connessi ad una interversione del *ciclo*, riveniente (agli inizi del nuovo millennio) da una fase positiva durata molto a lungo.⁷

Più in particolare, l'attuale bufera finanziaria - ad avviso di un prevalente orientamento degli studiosi che ne hanno esaminato le origini e gli sviluppi - è stata determinata dalla concessione di mutui *sub-prime* e da un uso smoderato di *derivati* (praticati principalmente negli Stati Uniti) i cui effetti critici sono stati poi traslati in paesi diversi da quelli di origine di detti strumenti finanziari. La globalizzazione (che, come si è detto, ha eliminato ogni «frontiera» tra gli Stati che intrattengono rapporti economici) e la struttura dei sistemi finanziari hanno consentito, infatti, un perverso *effetto domino* che ne ha favorito la propagazione a livello planetario.⁸ Ciò ha avuto come conseguenza l'inquinamento dei bilanci delle banche e dei portafogli dei risparmiatori-investitori, divenuti ricettacolo di un ingente (ed incontrollato) quantitativo di *titoli tossici* che hanno invaso i mercati grazie alla carenza di adeguati presidi regolamentari.

La crisi sul piano giuridico evidenzia i limiti del quadro disciplinare e l'incapacità dei meccanismi di vigilanza pubblica nel prevenire gli *eccessi* di una finanza evoluta, non essendo stato in grado di contrapporre a questi ultimi adeguate misure a tutela degli investitori e, dunque, della stabilità dei mercati.⁹ I presidi normativi hanno

⁷ Così CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p.37 ss; in precedenza NICCOLI, *Economia stazionaria, economia dinamica e finanziarizzazione*, in *Studi e note di economia*, 2004, n. 1, p. 27 ss; BINI SMAGHI, *Chi ci salva dalla prossima crisi finanziaria*, Bologna, 2000.

⁸ Cfr. RAJAN -ZINGALES, *Salvare il capitalismo dai capitalisti*, Torino, 2008, *passim*; in precedenza si erano soffermati sui limiti della globalizzazione SCHOLTE, *The globalization of World politics*, in AA.VV., *The Globalization of World politics an Introduction to International Relation*, a cura di Baylis e Smith, Oxford, 1997, p. 14 ss.; SACCOMANNI, *Tigri globali, domatori nazionali. Il difficile rapporto tra finanza globale e autorità monetarie nazionali*, Bologna, 2002; PANIZZA, *Luci ed ombre della globalizzazione*, in *Comunità internazionale*, 2005, p. 215 ss.; GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005.

⁹ Cfr. VENTURI, *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione di possibili interventi correttivi*, in *Banca e borsa*, 2009, I, p. 83; in senso conforme SHILLER, *Finanza shock*, Milano, 2008.

evidenziato la loro inadeguatezza di fronte al dilagare del *market liquidity risk* nei confronti del quale le regole fissate negli accordi di Basilea non sono riuscite a prevedere adeguati argini. In altri termini, è stata sottovaluta la possibilità che detto rischio assurgesse a fattore di sconvolgimento degli equilibri faticosamente conquistati (rivelandosi insufficiente il coordinamento dei livelli di patrimonializzazione degli intermediari con l'entità e le caratteristiche dell'azione dai medesimi svolta).¹⁰

L'incertezza in ordine alla effettiva dimensione dei disastri causati dagli eventi patologici in parola e la dubbia efficacia dei rimedi che i singoli Governi hanno adottato per il «salvataggio delle banche» e per il ripristino, a livello mondiale, di una situazione di normalità riconducono il perseguimento di tali obiettivi a valutazioni che s'incentrano sulla funzione conformatrice del diritto. Conseguentemente, la *regolarità*, che ne individua l'essenza, consente di ascrivere a quest'ultimo una funzione che non si esaurisce in una mera neutralità tecnica, essendo destinato ad integrarsi con la «decisione politica» che identifica le scelte necessarie alla realizzazione di nuovi equilibri della realtà di mercato.

In particolare, il diritto - nel riferimento ad analoghe variegiate situazioni che si sono succedute nel tempo e, dunque, in base all'insegnamento che viene dalla storia - finisce col l'esercitare un ruolo che potremmo definire di mediazione tra le molteplici, differenti istanze proposte in sede politica. Peraltro, in presenza di tale realtà, appare giustificato il dubbio che esso non assolva appieno la sua funzione di elemento equilibratore, non riesca a contrapporsi adeguatamente alle nuove tendenze *protezionistiche* che sembrano trovare affermazione nelle politiche tuzioristiche dei Governi occi-

¹⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *Intervento* alla Conferenza «*Credit crunch: is it all the Regulators' fault*», organizzata dal Consiglio Nazionale Forense e dalla British Italian Law Association, Roma, 14 maggio 2009 ove venne proposta una temporanea sospensione delle regole di Basilea, nella misura in cui la loro applicazione, in un contesto di illiquidità di mercato, potrebbe essere di ostacolo alla ripresa.

dentali. Del pari, è dato riscontrare una propensione al recupero di forme di *nazionalizzazione*, che da tempo erano state accantonate (e relegate nel passato) da quando l'affermazione della logica comunitaria ha indotto i paesi membri dell'Unione europea a ravvisare nella convergenza dei reciproci interessi il presupposto per l'esclusione della pratica degli *aiuti di Stato*.

È evidente come, nel delineato contesto, le soluzioni interventistiche adottate dai Governi, a seconda del grado d'incidenza sugli schemi concorrenziali, si prestano a valutazioni differenziate, che tengono conto delle limitazioni per tal via arrecate all'ordine giuridico del mercato e, più in generale, alle forme di tutela dei consumatori.

Da qui lo specifico rilievo ascrivibile ai contenuti delle regole di cui trattasi e, dunque, per quanto riguarda il nostro Paese, ai testi normativi delle leggi n. 190 del 2008 e n. 2 del 2009. Taluni profili critici che il complesso disciplinare in parola evidenzia - connessi vuoi alla scarsa omogeneità degli interventi, vuoi alle deroghe da questi ultimi effettuate alla normativa civilistica ed a quella speciale - limitano le prospettive di ripresa, lasciando intravedere *tempi lunghi* per una piena fuoriuscita del nostro sistema finanziario dalle «secche» nelle quali, al presente, sembra arenato.¹¹

In un ambito più generale, si ritiene che le difficoltà del presente momento storico di certo non potranno ricevere la sperata soluzione dalle determinazioni di organismi internazionali. Per vero, questi ultimi - anche se, attraverso contatti sempre più frequenti, evidenziano l'intento dei maggiori Paesi industrializzati di maturare posizioni comuni nella ricerca di strumenti idonei al superamento della crisi - denotano una naturale carenza di forza cogente, cui, del

¹¹ Cfr., in tal senso, le significative osservazioni di BINI SMAGHI, *Relazione introduttiva* al convegno di studi «Verso il G8 - Strategie per uscire dalla crisi», svoltosi presso l'Università Luiss Guido Carli di Roma (27 maggio 2009).

resto, fa riferimento il consolidato orientamento della dottrina giuridica.¹²

Diversamente, la riferibilità al sistema finanziario europeo consente di ipotizzare interventi correttivi degli effetti della crisi adottati dai Paesi membri dell'Unione previo ricorso ad una diversa formula della *economic regulation*, la cui legittimazione potrà trovare fondamento in una innovativa applicazione del «principio di solidarietà». I mercati in crisi, infatti, giustificano l'orientamento che riporta in seno alla Comunità il potere di fissare le regole, conferendo a queste ultime quella coesione ed unitarietà che hanno mostrato di non possedere (con le deprecabili criticità che oggi minano il benessere della collettività).

È in tale contesto che rilevano le proposte, avanzate dal Gruppo di Alto Livello diretto da Jaques De Larosi re, volte a ridefinire l'architettura del sistema di supervisione finanziaria.¹³ Prescindendo in questa sede da ogni valutazione critica dei limiti di tale proposta (che, tra l'altro, attribuisce alla Banca Centrale Europea poteri di intervento che esorbitano dalla sfera di competenze che le sono demandate dai Trattati e dallo stesso Statuto istitutivo), non pu  sottacersi il merito - ad essa riconosciuto dalla dottrina - di aver ben compreso come il superamento dell'attuale situazione di *empasse* passi attraverso un attento bilanciamento delle componenti della relazione che intercorre tra *regolazione - supervisione - gestione/risoluzione delle crisi*.¹⁴

Pertanto, ogni prospettiva di cambiamento del sistema di vigilanza sugli intermediari finanziari dovr  tener conto della necessaria

¹² Cfr., per tutti, CASSESE, *International law*, Oxford, 2001, p. 212 ss.

¹³ Cfr. *Rapporto sulla 'Supervisione finanziaria in Europa'*, presentato da tale Gruppo nel febbraio 2009, cap. III, p. 38 ss.; per valutazioni critiche, v. ZADRA, *Per una riforma organica dell'architettura di vigilanza europea: le proposte dell'ABI*, in *Banca-ria*, 2009, n. 2, p. 2 ss., ove si riproduce il testo dell'Audizione tenuta dall'A. il 25 febbraio 2009 presso la XIV Commissione "Politiche dell'Unione europea" della Camera dei deputati.

¹⁴ Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, cit., p. 97

convergenza dei criteri regolatori che devono sovrintendere allo svolgimento della supervisione *in subiecta materia*. Solo la realizzazione di un *set* disciplinare unitario ed omogeneo potrà contribuire alla determinazione di una realtà nella quale, in futuro, siano maggiormente contenuti i rischi di «turbolenze finanziarie» come quelle che attualmente sconvolgono i mercati; ciò, con tutta probabilità, inciderà sulla stessa configurazione del *libero mercato*, la cui nozione forse risulterà più lontana da quella *formula neutra* che aveva appassionato gli studiosi degli anni settanta del novecento.

3. Orbene, al fine di individuare le modalità con cui il diritto può interagire beneficamente sulla descritta realtà patologica è opportuno ricordare che da Platone a Rawls la giustizia ha identificato un tema centrale nel dibattito filosofico, poi sfociato nella teoria secolarizzata del diritto naturale. Il recepimento in ambito politico delle istanze così elaborate è alla base delle proclamazioni dei diritti dell'uomo, delle carte dei diritti fondamentali, delle convenzioni internazionali. Si dà corso ad una *coniugio* tra diritto e ragione che, estrapolando dalla teoria filosofica i valori oggettivi che sono alla base della vita associata, pongono la regole per la tutela della persona umana, della sua dignità.

Tale concezione del diritto, che si ricollega alla visione laica dei valori coesenziali all'aggregato umano, nel tempo si è evoluta attraverso il riconoscimento del potere autoritativo che presiede le strutture giuridiche necessarie affinché quelle tutele possano essere realizzate. Da Hobbes a Locke, da Spinoza a Weber, l'indagine si muove, quindi, alla scoperta delle ragioni con cui giustificare l'autorità; si perviene, per tal via, al convincimento che la costruzione degli ordinamenti e l'identificazione delle modalità con cui il di-

ritto opera devono far riferimento non alla forza, ma alla sua *funzionalità* rispetto alle istanze del contesto sociale di riferimento.¹⁵

È in tale prospettiva che i mezzi del diritto - ossia le regole - identificano una strumentazione dinamica che assolve ad una finalità di tutela se riesce ad evitare gli squilibri che possono turbare l'ordine sociale; squilibri talora indotti da eventi riconducibili al prevalere di istanze individualistiche, come tali negatori di ogni forma di ordinata convivenza delle comunità.

La modernità, portatrice di spinte esterne, ha segnato spesso il prevalere dell'economia nella connotazione dei modelli organizzatori che, grazie alla presenza di adeguate regole, dovrebbero segnare il conseguimento di una realtà socio-politica improntata all'uguaglianza, al rispetto reciproco, allo sviluppo del benessere comune.

Consegue che l'affermazione di una «cultura della concorrenza» - che caratterizza le fasi di un capitalismo maturo - non si accompagna necessariamente alle determinanti di un sistema nel quale trovano realizzazione le generalizzate aspettative di un *diritto giusto*, di una *giustizia eguale*. La competitività finisce, infatti, molto spesso con l'interagire sul catalogo dei diritti - da quelli dei consumatori a quelli dei risparmiatori -, consentendo alle nuove tecnologie di operare forme di *contrattualizzazione* che, in molti casi, alterano gli equilibri relazionali, le modalità di conciliazione tra le parti negoziali che, in precedenza, avevano contraddistinto positivamente l'esistenza della disciplina giuridica.

Si assiste a processi innovatori non circoscritti alla mera configurazione di uno *ius commune europaeum*, ma volti a superare i confini politici, le barriere culturali, i modelli giuridici nazionali in nome del primato dell'economia di mercato;¹⁶ la «globalizzazione» - il cui rilievo è stato in precedenza sottolineato - favorisce tale pro-

¹⁵ Cfr. VIOLA e ZACCARIA, *Le ragioni del diritto*, Bologna, 2003.

¹⁶ Sottolinea la difficoltà di configurare un ordine pubblico finanziario europeo SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Rivista Trimestrale di diritto pubblico*, 2009, I, p. 103.

cesso operando una sorta di traslazione dei «diritti della persona» ai «diritti del mercato» e, dunque, caratterizzando progressivamente l'articolazione di ogni tipo di rapporto intersoggettivo.

A ben considerare, come avevo modo di precisare in passato, non si è in presenza di una nuova *lex mercatoria*, né di regole emergenti dalle prassi, spontanee, degli operatori, ma di una nuova realtà giuridica nella quale si affievoliscono le distinzioni tra gli ambiti del diritto (e, in primo luogo, la differenziazione tra pubblico e privato) in favore di una *reductio ad unum* di stampo economicistico.¹⁷ Gli istituti non colpiti direttamente da fenomeni economici rimangono ai margini dello sviluppo del diritto, ma ne sono ugualmente lambiti, come accade per la famiglia e per le successioni, là dove siano implicate regole di circolazione di persone, capitali, servizi, lavoratori, oppure politiche fiscali.

Si assiste, dunque, ad una trasformazione del diritto regolatore dei rapporti civilistici; se di vuole ad una perdita della sua originaria vitalità, che incide sui suoi contenuti, confini, funzioni, sull'articolazione dei settori destinatari delle disposizioni attraverso cui trova espressione.

Non v'è dubbio che tale stato di cose va ben oltre la dissolvenza del rapporto tra norma e luogo, cui dianzi ci si riferiva; prescindendo in questa sede da valutazioni che si soffermano sull'analisi delle conseguenze di tale cambiamento, si può dire che si determinano i presupposti per un progressivo passaggio dalla *lex mercatoria* alla *lex mercatorum*.

Il diritto, cioè, limitando la sua funzione garantistica, finisce indirettamente con l'offrire la sua tutela al pragmatismo mercantile; e ciò si attua mediante un'eccessiva valorizzazione dell'autonomia (che riduce l'autoresponsabilità), attraverso un *agere* negoziale non ispirato alla conservazione dei valori individuali della persona (con ovvie implicazioni sul rispetto del sinallagma), con un acritico (e di-

¹⁷ Cfr. ALPA, *La cultura delle regole*, Bari, 2000, p. 411

rei spregiudicato) perseguimento dell'interesse dei mercanti, dei venditori di prodotti finanziari che tentano di approfittare dell'intervenuta svalutazione delle regole, del fatto che queste ultime vanno riducendo viepiù la loro funzione disciplinatrice.

Si delinea il clima nel quale l'insorgere di una crisi finanziaria non trova ostacoli; per cui quest'ultima si sviluppa, assume toni e livelli impensabili, mostrando il suo volto cattivo, la sua voglia di cancellare, distruggere, minare alla base i canoni della convivenza sociale.

E' in presenza di tale realtà che il riferimento alla possibilità di rinvenire modelli che interpretino in maniera nuova il bilanciamento degli interessi in campo, la speranza di trovare una «terza via» nella limitazione degli *eccessi* del mercato fa pensare ad una *rivincita del diritto*.

Appare chiaro, peraltro, che necessita attivare un «laboratorio» nel quale vengano analizzati in chiave critica gli effetti della globalizzazione, che identifichi rimedi idonei a realizzare un ripristino dei valori tutelati dal diritto. In altri termini, come è stato acutamente osservato,¹⁸ dovrà aversi riguardo ad una globalizzazione che coinvolga anche il campo dei «diritti», sì da consentire una «concorrenza tra i modelli» fino a questo momento poco praticata. Ciò comporterà l'introduzione di modifiche ed integrazioni del quadro delle regole; quali si rendono necessarie a fronte di un'operatività senza confini, di forme smoderate di ricerca del profitto, di una sostanziale mancanza d'*eti-cità* nella logica del mercato e della finanza.

La «rivincita dei diritti» potrà aversi, quindi, attraverso la affermazione di una *rule of law* (intesa quale formula idonea a rappresentare un sistema giuridico perfettamente funzionante), che consenta una piena rispondenza tra certezze delle forme di tutela e sistemazione dei valori e delle pratiche.

¹⁸ Cfr. GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005.

L'abbandono di impostazioni che alterano la strategia del confronto (facendo scivolare nell'emergenza) potrà aversi soltanto attraverso il ricorso ad una modulo che esprima una nuova cultura della concorrenza, riguardandone gli elementi costitutivi in termini di *integrazione*; tali cioè da consentire di superare la fragilità istituzionale e processuale cui sono esposti i diritti in un sistema globale.

In sintesi, occorre pensare ad un ordine dei mercati internazionali fondato sulla presenza di regole *uguali* per tutti i soggetti che da queste sono disciplinati, che dia quindi il maggior spazio possibile all'appello alla ragionevolezza; ed invero, in un sistema globale sembrano pienamente valide le riflessioni da noi prospettate in altra occasione, vale a dire che l'interpretazione delle normative e la composizione dei possibili conflitti deve avvenire nel riferimento «ai fini e ai principi che guidano la giuridicità».¹⁹

4. Si delinea, altresì, l'esigenza di approfondire quale ruolo svolgono le analisi di *law and economics*, da un lato, e di diritto dell'economia, dall'altro, nel dialogo interculturale promosso per l'identificazione di strategie idonee al superamento della crisi.

La riconducibilità dei rimedi adottati e prospettati dai diversi Governi alla teoria dell'interventismo pubblico in economia ripropone l'ampia problematica al riguardo, in passato affrontata dalla dottrina.²⁰ Le note tesi relative alle forme di coinvolgimento dello

¹⁹ Cfr. ALPA, *I nuovi volti della professione forense nell'età della globalizzazione*, cit., p. 198.

²⁰ Il tema è stato affrontato dalle teorie economiche attraverso modelli gnoseologici differenziati in ragione del metodo e dell'oggetto dell'analisi; studi che trovano unitarietà nel comune riferimento all'*opportunità* ed all'*efficienza*, cfr. BARBER, *A History of economic thought*, Wesleyan, 2009, *passim*. Tali modelli si occupano dell'analisi dei fondamenti, dei limiti e della validità di un intervento dello Stato nell'economia, inteso essenzialmente come mezzo per il raggiungimento di determinati scopi della politica (economica).

È bene precisare che, nell'ambito della cultura economica liberale, il valore assoluto dell'individuo pone in crisi la concezione gerarchica ed autoritaria della società; ciò

Stato nella gestione delle banche e delle imprese industriali di cui il primo diviene socio di riferimento induce a circoscrivere in termini di «emergenza» tali interventi.

Ed invero, ove questi ultimi non siano applicati in un ambito limitato dalla contingenza e dalla transitorietà della situazione, si corre il rischio di un pericoloso allontanamento dalla realtà di mercato faticosamente conseguita a seguito di un processo in cui le logiche social-democratiche sono riuscite a trovare affermazione solo attraverso una lenta sedimentazione culturale. Si cancellerebbero i benefici di un'evoluzione che ha coinvolto il nostro e gli altri paesi della Comunità, si darebbe nuovo ingresso, nella sistemazione giuridica dei rapporti economici, a criteri ed orientamenti ormai consegnati definitivamente alla storia.

Per non scivolare in un'emergenza che non sia etnia senza nome, ancora una volta, occorrerà rivolgersi a «saperi» che siano in grado di unire ad una funzione *meramente conoscitiva* una altra di *direzione* e di *protezione*, da realizzare soprattutto attraverso una attenta opera di omologazione delle regole dei settori coinvolti; e ciò tenendo conto degli interessi diffusi della società, nonché dell'esi-

consente l'affermazione di un'idea di «liberalismo economico», intesa quale forma di affrancazione del singolo dai vincoli alla circolazione dei beni ed allo svolgimento di ogni iniziativa economica privata, BOBBIO, *Teoria generale della politica*, Torino, 1999

Per converso, l'affermazione di un modello di società democratico e pluralista ha reso possibile casi di interventi pubblici nella realtà economica. Nell'ambito di tale organizzazione sociale, tuttavia, le azioni dello Stato sono temperate dal principio di eguaglianza (politica e giuridica) senza cioè violare le posizioni giuridiche soggettive dei cittadini; cfr. BOBBIO, *Liberalismo e democrazia*, Milano, 2006.

Il problema si pone, quindi, in relazione alla capacità delle scelte pubbliche di raggiungere gli obiettivi fissati in sede politica senza violare i principi fondanti della comunità sociale di riferimento; ne è conseguito il prevalere di un approccio teleologico, sostanzialmente indifferente alla distinzione tra forme imprenditoriali ed interventi regolatori (laddove l'Autorità svolge, nel primo caso, un'attività produttiva e, nel secondo, una funzione regolatoria); KHAN, *The economics of Regulation: Principles and institutions*, Massachussets, 1988, pp. 3 e 11; NEWBERRY, *Privatization, restructuring and regulation of network utilities*, Massachussets, 2002, p. 27 ss.

genza di correlare la soddisfazione dei *nuovi* bisogni alla identificazione di tecniche appropriate.

Il «diritto dell'economia», pertanto, ferma la sua caratterizzazione metodologica di tipo interdisciplinare, aiuterà a dare risposte adeguate ai numerosi interrogativi che si pongono in presenza di una realtà nella quale - come in precedenza si è detto - l'economia sembra destinata ad assumere, nel tempo, rilievo crescente.

L'affermazione del "globale" sul "locale", della finanza sull'industria e il commercio, dei *traders* sui banchieri tradizionali, identificano solo alcune delle tematiche cui l'analisi del diritto dell'economia consente di dare una risposta, spaziando il suo campo d'indagine dalla liberalizzazione, deregolazione e progresso tecnologico, alle modalità con cui la regolazione riuscirà a corrispondere alle istanze di rinnovamento.

La interrelazione tra i grandi cambiamenti del sistema finanziario (che diviene sempre più banco centrico) e gli eventi di crisi divengono, quindi, momento centrale delle indagini rese possibili dal concorso di tecniche d'analisi proprie del diritto dell'economia. Grazie a queste ultime è consentita la ricerca di un comune denominatore delle tendenze che è dato cogliere, già alla fine degli anni '80, nelle parole del premio Nobel Lawrence Klein, allorché viene da questi sottolineato come «la provvista di servizi finanziari è divenuta uno dei settori in più rapida evoluzione e crescita nell'economia [statunitense]», per cui viene ravvisato indispensabile «mantenere le attuali salvaguardie della nostra legislazione bancaria mantenendo le banche nella loro specifica attività e non consentendone la trasformazione in conglomerati finanziari».²¹

Si individuano così i presupposti per ulteriori approfondimenti delle conseguenze degli accadimenti attuali ed, in particolare, la loro incidenza sui gruppi sociali più deboli, le necessarie priorità da rico-

²¹ Cfr. LAWRENCE KLEIN, *An Introduction to Econometric Forecasting and Forecasting Models*, 1980.

noscere a coloro che lavorano in una realtà di precariato, ecc. in una sequenza di problematiche dalla cui soluzione dipende la possibilità di esprimere una realtà nuova fondata su principi che - nel garantire il rispetto del «sociale» nella ridefinizione del rapporto tra Stato e mercato - si ricollegano ai valori dell'etica.

Ne consegue che il diritto dell'economia - superato il suo originario ruolo strumentale alla valutazione ed alla conoscenza dell'*impatto* delle regole giuridiche sulla realtà di riferimento - appare proteso a cogliere ed interpretare gli sviluppi della struttura e del funzionamento del nostro sistema economico, alla luce delle regole che lo governano e dei controlli specifici cui è sottoposto. La sua riflessione appare incentrata, quindi, sul duplice versante della conformità dei rapporti negoziali (intersoggettivi) ai canoni comportamentali imposti da quelle regole ed alla verifica degli apparati (composti essenzialmente da autorità indipendenti) cui fa capo l'azione di controllo e la impostazione istituzionale che caratterizza il nostro ordinamento.

Si apre, in tal modo, la prospettiva di rinvenire in *forti legami* di nuovo genere tra regolazione ed economia il fondamento di una peculiare *alleanza* tra «efficienza - diritto - equità», a sua volta premessa di risultati positivi nella allocazione delle risorse (ordinariamente scarse), nella prevenzione degli abusi, delle opacità che spesso caratterizzano i mercati. Da qui l'esigenza di una *nuova cultura*, maggiormente orientata al rispetto dell'uomo, al superamento delle diseguaglianze che vengono fatte derivare dalle diversità (di luoghi, di *status*, di condizioni); una nuova cultura che coniughi la *globalità* con la *multi etnia*, nella quale uguaglianza dei diritti diffusi significhi eliminazione dei privilegi, degli esclusivismi e delle interdizioni, superamento delle povertà.

Diviene, altresì, possibile ipotizzare una rielaborazione della *lex mercatoria*, riportandone il significato alla relazione tra dinamica economica e capacità di generare benessere e ricchezza, che non

siano appannaggio di pochi, ma che consentano alla generalità degli uomini di fruire dei beni che ad essi spettano per diritto naturale.

È questa una conclusione che, nel valorizzare i profili di *modernità* insiti nello studio di questa branca giuridica, ne riporta l'essenza ai principi fondanti del diritto nel quale si compendiano le regole del vivere insieme; regole che *in subiecta materia* ci ricordano l'importanza di non richiedere l'abdicazione della ragione di fronte alle deficienze del mercato, che sottopone l'umanità a crescenti prove, a sacrifici di significativo rilievo, a turbamenti emotivi.

Guido Alpa

Ordinario di Diritto Privato
nell'Università La Sapienza di Roma

UNA RIFLESSIONE SULLE CAUSE E SULLE RESPONSABILITÀ DELLA CRISI GLOBALE

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Le presunte cause e responsabilità della crisi globale - 3. Le cause più profonde e remote della crisi globale. - 4. L'esigenza di un cambiamento culturale

1. La stampa e i media hanno ampiamente riportato l'opinione di studiosi e operatori sulle cause, sulle modalità di sviluppo e sulle responsabilità della pesante crisi che ha coinvolto l'economia a livello globale, determinando conseguenze negative in termini di impoverimento, perdita di posti di lavoro, squilibri e fallimenti di imprese.

Il disastro economico che ne scaturisce è di tale entità da mettere in discussione non soltanto le modalità di funzionamento delle imprese, le logiche e le regole che determinano l'operatività dei mercati (soprattutto di quelli finanziari), ma la stessa sopravvivenza di un sistema capitalistico sempre meno intelligibile, che sembra non avere più alcuna possibilità di assicurare una crescita sostenibile, abbassando le aspettative delle generazioni future.

Questo breve scritto intende porre all'attenzione degli operatori e degli studiosi alcune considerazioni volte a ricercare le profonde ragioni che hanno condotto alla situazione attuale, anche allo scopo di meglio riflettere su come si siano realmente svolte le dina-

niche produttive e sulla razionalità delle impostazioni teoriche che hanno sostenuto questi comportamenti.

2. E' stato ripetutamente affermato che la causa prima che ha generato la crisi finanziaria è da ricercarsi nel comportamento messo in atto dalle banche americane che, com'è noto, hanno concesso credito facile, in larga misura, attraverso i mutui *sub-prime*, le *credit cards* (allo scoperto) ed altri analoghi strumenti. Il rischio di credito è stato "esternalizzato" attraverso i meccanismi della cartolarizzazione; sono stati creati e fatti circolare "derivati" ai quali è stato attribuito un elevato giudizio di *rating* e ciò ha consentito la diffusione del rischio di credito nei mercati finanziari, a livello globale.

La caduta del valore degli immobili sul mercato americano e l'aumento dei tassi di interesse hanno determinato diffuse situazioni di insolvenza e di perdite; il livello di fiducia nei mercati si è deteriorato con effetti devastanti che si sono abbattuti sull'economia degli intermediari finanziari e delle altre imprese in termini di restrizione del credito, perdita del valore dei titoli, caduta della domanda di beni e servizi, perdita dei posti di lavoro, fallimenti. La crisi si è diffusa a macchia d'olio diventando globale, come il mercato finanziario che l'ha alimentata e diffusa.

Appare comprensibile che la responsabilità della situazione appena accennata sia stata, in primo luogo, attribuita alle decisioni strategiche delle banche. A ciò si aggiungano le responsabilità dei regolatori del mercato finanziario (legislatori, *authorities*) che non sono stati capaci di definire "regole" tali da bloccare o limitare la creazione e la circolazione di titoli altamente rischiosi, il cui contenuto non appare chiaramente determinabile in quanto risulta dall'accorpamento di differenti posizioni con differente grado di rischio.

Nel panorama dei presunti responsabili non è mancato qualche accenno alla schiera degli economisti, che non sarebbero stati capaci di segnalare l'elevato grado di rischio verso il quale parte del mondo della finanza si stava orientando, mettendo in atto una gestione irresponsabile del credito.

3. Secondo le teorie dominanti (teoria dell'agenzia, *Shareholder theory*) i manager, nella loro qualità di agenti, dovrebbero perseguire l'obiettivo di creare valore per gli azionisti (tutti) in una logica di continuità aziendale o, se si preferisce, in una visione di lungo periodo, essendo questa la finalità generale da tali teorie assegnata alle imprese.

Già l'ipotesi di creare valore per una sola categoria di soggetti (gli azionisti) apre il dibattito sulla correttezza dell'impostazione, rimanendo indefinito il comportamento che, nelle differenti possibili circostanze, dovrebbe essere assunto dai manager nei confronti delle altre categorie di soggetti che partecipano alla combinazione produttiva, a cominciare dai lavoratori.

Il problema, poi, si è spostato su un differente piano, in quanto l'avvento di azionisti di controllo motivati ed aggressivi (i fondi di investimento, i fondi pensione, gli *hedge funds* e, talora, le famiglie capitalistiche) ha spinto molti manager, retribuiti con remunerazioni stellari e *stock options*, a privilegiare esclusivamente gli interessi degli stessi azionisti di controllo (capitale di comando) trascurando quelli dei c.d. "azionisti di minoranza" (che sovente costituiscono la stragrande maggioranza del capitale) e di ogni altro soggetto interessato all'impresa.

Questo comportamento, inoltre, si è risolto in decisioni assunte in una dimensione temporale di breve periodo, in quanto tali azionisti sono sovente portati a cedere il controllo dell'impresa collocando le azioni sul mercato finanziario non appena il loro valore ri-

sulti adeguatamente lievitato per effetto delle politiche di gestione poste in essere dai manager. Si tratta di politiche orientate:

- a tagliare i costi di manutenzione, ricerca e sviluppo;
- a privilegiare acquisizioni premianti nell'immediato, ma dannose per il futuro, nonché operazioni ad alto margine di profitto cui è associato un livello di rischio al di là di ogni ragionevolezza;
- a rinunciare ad ogni investimento, pur orientato alla continuità aziendale, se non aumenta il valore delle azioni nell'immediato;
- a mettere in atto operazioni di "contabilità creativa" e a sovrastimare i valori di bilancio;
- a piegare ai propri interessi modalità e procedure di controllo interno ed esterno, azzerandone l'efficacia.

A ciò si aggiunga un pesante, generalizzato ricorso all'indebitamento da parte delle organizzazioni produttive, trascinate dall'effetto positivo della leva finanziaria. La conseguente rigidità della struttura dei finanziamenti ha esposto tali imprese al rischio di insolvenza non appena il flusso dei ricavi ha presentato flessioni anche non rilevanti.

La creazione di utili fittizi ed il gonfiamento del valore del capitale netto sono stati gli obiettivi primari di un *management* che ha abbandonato la sua originaria posizione di mediazione tra differenti interessi e di orientamento alla continuità aziendale per allineare i suoi comportamenti ai nuovi interessi degli azionisti di controllo, che hanno assunto un carattere sempre più speculativo e sempre meno imprenditoriale.

I comportamenti irresponsabili rapidamente delineati hanno interessato larga parte dell'economia, hanno investito tanto le società industriali e commerciali, quanto le società finanziarie. E' evidente che questi comportamenti sono stati possibili in presenza di un mercato finanziario che non è stato capace di valutare correttamente l'attività delle imprese, che ha generato bolle speculative accogliendo e trasmettendo titoli ampiamente sovrastimati, che non ha saputo

premiare strategie vincenti, bensì politiche orientate alla crescita immediata del valore delle azioni²².

Rimane comunque da chiedersi come i manager abbiano potuto assecondare le pretese del capitale di comando e non accorgersi della gravità delle conseguenze che oggi appaiono in tutta la loro disrompente realtà: assetti finanziari ed economici compromessi, perdita di posti di lavoro a tutti i livelli, dissesti nelle imprese di maggior potenza e prestigio.

L'esperienza in corso ha inoltre definitivamente evidenziato non solo l'incapacità dei mercati di autoregolarsi, ma anche la difficoltà (per non dire l'impotenza) del diritto e delle regole, per come sono oggi disegnate, a prevenire e fronteggiare situazioni di rischio insostenibile e di speculazione globale.

Da qui la ridda delle formule e dei presunti rimedi, tra interessi contrastanti dei protagonisti; da qui i richiami all'etica, non meglio precisati, come ultimo tentativo di ricollocare in una dimensione superiore ed astratta problemi che non sembrano altrimenti risolvibili.

L'alleanza tra soggetto economico e management ha condotto a comportamenti perversi, orientati alla creazione fittizia del valore nel breve periodo, a vantaggio del capitale di comando e degli stessi manager e a danno di ogni altro *stakeholder*, con forti rischi per la sopravvivenza della stessa impresa.

A ben vedere, dunque, *la crisi ritrova la sua causa più profonda, la sua genesi, in un modo distorto di considerare la finalità per cui l'impresa deve operare; la creazione di valore per gli azionisti si è, di fatto, trasformata nella creazione di valore per il solo azionista che ha voce in capitolo nelle assemblee in quanto detiene il*

²² Per una più profonda analisi delle problematiche rapidamente delineate, si vedano: LUCIANO GALLINO, *L'impresa irresponsabile*, Giulio Einaudi, Torino 2006; ALFRED RAPPAPORT, *Ways to Create Shareholder Value*, in *Harvard Business Review*, settembre 2006; MATTEO CAVALIERI, *Finalità e governance nelle imprese. Considerazioni critiche sulle modalità di creazione del valore*, Giappichelli, Torino 2009.

pacchetto di controllo dei voti. A tale azionista i manager hanno fatto riferimento per il comportamento da assumere e per le loro retribuzioni. L'obiettivo perseguito non è più la continuità aziendale, come era auspicato e verificato nella prassi dell'impresa "manageriale", bensì la creazione di valore (in termini di utili e *capital gains*), più fittizio che reale, nell'immediato, per speculare sui dividendi e sulle plusvalenze da realizzo delle azioni.

L'essenza del "fare impresa", le logiche dell'equilibrio a valere nel tempo, la responsabilità verso i soggetti e la società civile hanno lasciato il posto ad una conduzione non imprenditoriale, ma speculativa.

Sembra impossibile che crisi di vasta portata, come quella attuale, possano essere ricondotte, in ultima analisi, a diffuse situazioni di carattere culturale²³. *Ma è proprio la distorta interpretazione ed applicazione delle finalità attribuite all'impresa la causa prima di comportamenti pericolosi per la continuità aziendale, non contrastati tempestivamente in quanto diffusi e ritenuti accettabili, successivamente degenerati fino alla catastrofe.*

4. Possiamo dunque affermare che una concezione impropria delle finalità aziendali, piegata agli interessi dell'azionista di riferimento e dei manager, ha orientato le scelte verso obiettivi di natura speculativa ed ha prodotto conseguenze devastanti nell'economia globale e nelle imprese coinvolte.

Poiché la bontà delle teorie si riconosce nei fatti e cioè negli effetti che esse producono, sarebbe auspicabile mettere mano ad un cambiamento radicale delle concezioni sul finalismo aziendale e sulla *corporate governance*, sostituendo alle teorie di *management*, og-

²³ "Le idee di economisti e filosofi politici, sia quando sono giuste, sia quando sono sbagliate, sono più potenti di quanto comunemente si creda" (JOHN M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt Brace Jovanovic)

gi dominanti²⁴, le logiche proprie dell’Economia aziendale, che assegnano alle organizzazioni produttive il compito di “*creare valore per se stesse ed altresì per tutti i soggetti coinvolti nelle vicende produttive*”.

Tale “*creazione di valore*” deve essere collocata in una *dimensione temporale di lungo periodo*. Si sostanzia nella *necessità che il valore economico delle produzioni ottenute, da collocare sui mercati di sbocco o da cedere agli utilizzatori, risulti sistematicamente superiore al valore delle risorse utilizzate nel processo produttivo (equilibrio economico)*. Tale *condizione di equilibrio economico deve realizzarsi nel simultaneo rispetto delle condizioni di equilibrio finanziario, monetario e strategico complessivo²⁵, con le quali si pone idealmente “a sistema”*.

²⁴ “Molti degli eccessi peggiori delle recenti pratiche manageriali hanno le loro radici in un corpo di idee emerse dalle *business school* accademiche dei 30 anni passati. ... Sono proprio le idee manageriali e le teorie sostenute dalle scuole di *management* quelle che hanno rafforzato le pratiche che ora condanniamo così vigorosamente.” (SUMANTRA GHOSHAL, *Le cattive teorie manageriali distruggono le buone pratiche*, in Sviluppo e Organizzazione, n. 210, luglio-agosto 2005, p. 51).

²⁵ Si fa riferimento alle conclusioni del Gruppo di ricerca sul tema “*Oggetto dell’Economia aziendale e della Ragioneria*”, Atti del Convegno SIDREA 2008 (in corso di stampa), ove si precisa che:

- *l’equilibrio finanziario* è inteso come adeguatezza delle composizioni (proporzioni e correlazioni) tra investimenti e fonti;
- *l’equilibrio monetario* è inteso come capacità di onorare sistematicamente le proprie obbligazioni facendo fronte al normale flusso delle uscite monetarie nel tempo;
- *l’equilibrio strategico complessivo* è inteso come posizione di equilibrio simultaneo a fronte dei differenti interlocutori e dei mercati, che si sostanzia nella capacità di creare adeguate strutture e livelli di conoscenza, nonché rapporti collaborativi, flessibili e dinamici correlati alle situazioni interne ed esterne.

In tutte le attività della catena (e della costellazione) del valore si avverte la necessità di superare la logica puramente contrattualistica dei rapporti, per aprire la strada anche a comportamenti di tipo partecipativo (collaborativo). I limitati contenuti etici del rapporto contrattuale (correttezza delle parti nell’adempimento delle rispettive obbligazioni) lascerebbero il campo all’infinito ed imprevedibile potenziale che scaturisce dal dialogo, dalla condivisione dei progetti, dei rischi e delle relative responsabilità e dallo scambio di idee e conoscenze.

Un’impostazione dei rapporti interni ed esterni orientata a logiche di tipo relazionale, e non solamente basata sugli adempimenti contrattuali, favorirebbe la possibilità di indirizzare l’attività strategica ed operativa verso comportamenti socialmente responsabili, realizzando

Appare in tutta la sua evidenza la differenza sostanziale tra le impostazioni teoriche richiamate. Le teorie di *management* prevalenti sono orientate a vedere l'*azionista* (ed in ultima analisi soltanto l'*azionista* di riferimento) come principale, per non dire unico, beneficiario dei risultati dell'organizzazione produttiva. Le impostazioni teoriche di Economia aziendale, invece, pongono l'organizzazione stessa e tutti i soggetti interessati come destinatari del valore creato dall'attività produttiva, ma condizionano le modalità della creazione di valore al rigoroso rispetto di condizioni di equilibrio da verificare congiuntamente.

Aldilà degli imprescindibili equilibri finanziari, la condizione di *equilibrio strategico complessivo* implica una serie di decisioni strategiche responsabili, per mantenere l'impresa vincente sui mercati, per assicurare equilibri organizzativi e relazionali, per sviluppare adeguati livelli di conoscenza. Considerando l'impresa come un sistema (e non come un titolo da negoziare realizzando plusvalenze), valorizzando le risorse umane, curando le relazioni e l'ambiente, si aprirebbe la via a comportamenti responsabili orientati alla continuità aziendale, alla ricerca di una redditività distribuita nel tempo, al rifiuto di ogni decisione che non sia rivolta ad incrementare il valore economico del capitale.

Certamente si tratterebbe di un differente modo di condurre l'impresa, rispetto alla realtà attuale, seguendo una logica imprenditoriale che programma ed accetta un flusso di redditi più contenuto ed un rischio consapevole, con la prudenza propria di chi effettua scelte economiche in condizioni di incertezza.

sinergie e creando legami duraturi e profondi con le differenti categorie di portatori di interessi per mantenerli "avvinti" all'economia dell'azienda. Consentirebbe, altresì, di collocare più correttamente nelle attività produttive e di meglio valorizzare quella parte della creazione del valore che nasce da logiche estranee al mercato e ai contratti, si identifica nel volontariato e si ritrova soprattutto nell'attività delle aziende non profit.

Riportare il soggetto economico ed i manager nell'ambito della razionalità imprenditoriale, ricondurli a valutare gli investimenti in rapporto alla lievitazione del valore economico del capitale e non in funzione dei risultati di breve periodo, contenere il sistema dei rischi ad un livello fisiologico sono esigenze che non possono essere disattese; riportare la responsabilità sociale nell'orientamento strategico di fondo è una condizione necessaria per assicurare uno sviluppo sostenibile.

Le proposte, da molti studiosi ed operatori avanzate, di ridefinire le regole di funzionamento dei mercati, seguendo la tendenza a farle diventare sempre più condivise, sempre più "globali", per renderle compatibili con l'estensione dei mercati stessi, sono certamente utili e necessarie, ma non sufficienti. *Non si può mettere mano ad un capitalismo diverso da quello attuale, che ha prodotto dissesti e tende all'autodistruzione, se non si risolvono i problemi connessi al ruolo, alle finalità e - conseguentemente - ai modelli di governance ed al modo di operare delle organizzazioni produttive di ogni specie e dimensione.*

Ci domandiamo se è possibile questa rivoluzione culturale o se si tratta di rimedi, di suggerimenti che hanno sapore di utopia. Si corre il rischio che nel ripensamento delle regole si esaurisca la capacità (o la volontà) di cambiamento, lasciando inalterate la cultura del fare impresa e le modalità di comportamento dei soggetti, e cioè le cause che hanno giocato un ruolo determinante nel creare ed alimentare la crisi.

Dobbiamo tuttavia rilevare che un modo virtuoso e responsabile di "fare impresa" non è contenuto solamente nelle fantasie di chi lo propone. Esistono e prosperano imprese economicamente e finanziariamente equilibrate, che operano in modo responsabile, che detengono *leadership* sorrette da forti competenze distintive alimentate da continua innovazione. Costituiscono esempi di conduzione imprenditoriale di alto profilo e dimostrano come sia possibile ri-

spettare le regole e creare valore in una logica di continuità aziendale, nell'interesse dei portatori di capitale e di tutti i soggetti implicati nelle vicende produttive²⁶.

Enrico Cavalieri

Ordinario di Economia aziendale
Università degli Studi di Roma – Tor Vergata

²⁶ “Perchè non ripensiamo radicalmente il problema della *corporate governance*? Perchè non riconosciamo realmente nelle nostre teorie che le compagnie sopravvivono e prosperano quando prestano attenzione simultaneamente agli interessi dei clienti, dei lavoratori, degli azionisti e forse anche delle comunità in cui operano? Questa prospettiva si trova per esempio nella *stewardship theory* (Davis Schoorman, & Donaldson, 1997); perchè dobbiamo adottare in modo così preponderante la *agency theory* nelle nostre ricerche sulla *corporate governance*, ignorando questa proposta molto più sensibile?” (SUMANTRA GHOSHAL, art. cit., p. 56)

Ci sia consentito sottolineare che la prospettiva auspicata da Ghoshal ha sempre caratterizzato le impostazioni teoriche dell'economia aziendale italiana, ben prima della *stewardship theory*, in una logica sistemica che crea sinergie, valorizza il contributo di tutti gli attori delle vicende produttive mantenendoli “avvinti” all'organizzazione, spinge a privilegiare investimenti e comportamenti che consentono di far lievitare il valore economico del capitale.

DERIVATI E USURA:
L'UTILIZZO DELLE OPZIONI NELLA COSTRUZIONE DI NEGOZI IN
FRODE ALLA LEGGE

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Sulle orme di Russell Sage. - 2.1 The usury ring. - 2.2 Put-call parity. - 2.3 Box spread. - 2.4 Swaps, caps, floors. - 3. Alcuni esempi. - 4. Option-adjusted yields. - 5. Conclusioni.

1. I concreti timori che la crisi finanziaria in atto abbia causato una contrazione del credito da parte del sistema bancario, con conseguente crescita dei fenomeni di usura, rendono attuale l'analisi delle modalità con cui i prestiti usurari possono essere "mascherati".

In questo lavoro verranno presi in esame alcuni dei modi in cui è possibile servirsi dei contratti derivati per occultare prestiti di denaro a tassi esorbitanti, aggirando così le disposizioni anti-usura contenute nella Legge 7.3.96 n. 108.

All'esame delle fattispecie più semplici seguirà quello dei casi più complessi, rappresentati dagli *swaps* con contenuti opzionali, molto utilizzati nelle relazioni tra banche ed enti locali. La tesi che si vuole dimostrare è che, in questi casi, per far emergere possibili fenomeni di usura, occorre calcolare i «tassi d'interesse impliciti aggiustati per tener conto del valore delle opzioni presenti nei contratti» (*option-adjusted yields*).

La ricerca di contratti derivati con caratteristiche complesse può anche essere spiegata come il tentativo da parte del mercato di

sottrarsi ai vincoli normativi imposti dall'ordinamento giuridico per i prestiti di denaro. La maggiore complessità dei contratti è un effetto indesiderato della normativa anti-usura che si aggiunge a quello individuato da Montesquieu e da Adam Smith, secondo cui le pene previste per il reato di usura comportano un aumento del costo dei prestiti di denaro:²⁷

Chi prende a prestito denaro viene a trovarsi nella condizione di dover corrispondere un interesse come corrispettivo sia per l'uso del denaro sia per il pericolo cui si espone il creditore di incorrere nelle pene previste dalla legge [Montesquieu, 1748].

Il costo del prestito aumenta perché il debitore deve assicurare il creditore contro il rischio che egli incorra nelle pene previste per il reato di usura [Adam Smith, 1776].

2. I derivati sono stati utilizzati per aggirare le norme anti-usura anche in tempi lontani. Così fece, ad esempio, Russell Sage, un finanziere statunitense (1816-1906) il cui patrimonio all'inizio del 1900 raggiunse i \$100 milioni, somma superiore ai \$250 miliardi di oggi. La sua figura è così descritta nell'Enciclopedia Britannica (1963):

SAGE, RUSSELL (1816-1906), finanziere statunitense, nacque il 4 agosto 1816 nella contea di Oneida (New York). Cominciò la sua carriera nel settore alimentare. Nel 1853 acquistò le ferrovie di Troy e di Schenectady dalla città di Troy (New York) e le rivendette alla New York Central railroad. Partecipò allo sviluppo e alla riorganizzazione del-

²⁷ DE SECONDAT, Charles-Louis - Baron de La Brède e de Montesquieu, *The Spirit of Laws*, Part I, Genève, 1748. Translation by Thomas Nugent, Kessinger Publishing Co., p. 398, March 2005. SMITH, Adam, *An Inquiry into the Nature And Causes of the Wealth of Nations*, Book Two ("Of the Nature, Accumulation, and Employment of Stock"), Chapter IV ("Of Stock Lent at Interest"), 1776.

Per altre argomentazioni critiche si veda MASERA, Rainer, "Attenti a non favorire l'usura", *Corriere della Sera*, p. 21, 13 dicembre 1996 e ROCCA, Christian, "Difesa dell'usura", *Il Foglio*, 22 Aprile 1997.

le ferrovie del nord-ovest. Nel 1863 Sage si spostò nella città di New York, dove iniziò ad operare come *dealer* nel mercato delle opzioni (*call* e *put*) e del *call money*. Lavorò con Jay Gould, con cui manipolò le azioni della Union Pacific e di altre società, e fu eletto come rappresentante del «partito liberale» (*Whig*) al Parlamento (1853-57). Sage morì il 22 luglio 1906 lasciando il suo patrimonio alla moglie, MARGARET OLIVIA SLOCUM SAGE (1828-1918). Nel 1907, la Sig.ra Sage creò la fondazione Russell Sage. Nel corso della sua vita, ella fece pubbliche donazioni per \$40.000.000 e diede disposizioni affinché dopo la sua morte (il 4 novembre 1918) venissero donati fondi per \$36.000.000 a diverse istituzioni pubbliche.

Nessuno più di Sage svolse un ruolo di rilievo nello sviluppo delle ferrovie statunitensi (divenne presidente di oltre 20 società ferroviarie). Egli accumulò parte della sua fortuna non solo con operazioni da *investment banker* sulle ferrovie ma anche con operazioni di borsa (ad esempio, utilizzò la tecnica delle vendite allo scoperto – appresa da Jacob Little – per sfruttare il *panic selling* del 1857).

2.1 Secondo Paul Sarnoff – il suo biografo “ufficiale” – Russell Sage era solito prestare denaro a tassi d’interesse compresi tra il 14 e il 20 per cento annuo per le operazioni a lungo termine e a tassi del 40-80 per cento annuo per le operazioni a breve termine.²⁸ Nel 1867, Russell Sage venne accusato di essere il *leader* del «circolo dell’usura» (*usury ring*) e venne arrestato, insieme ad altri nove uomini d’affari:²⁹

²⁸ Cfr. SARNOFF, Paul, *Russell Sage: the Money King*, p. 119, New York: Ivan Obololensky, Inc., 1965.

²⁹ Cfr. GALAI, Dan e GOULD, John P., “Transaction Costs and the Relationship between Put and Call Prices”, *Journal of Financial Economics*, 1, 105-29, 1974. Si veda anche BARONE, GAIA, *Arbitraggi e Algebra di Garman*, tesi di laurea, Capitolo 2, p. 12, Luiss-Guido Carli, 18 luglio 2005.

Sage aveva concesso ad un *broker* un prestito mensile ad un tasso annuo del 7 per cento. Dato che non era in grado di restituire il capitale preso in prestito, il *broker* chiese una dilazione di un mese. Sage acconsentì volentieri alla richiesta ma aumentò il tasso in misura pari all'1 per cento, a titolo di mora. Sfortunatamente, l'integrazione fece superare al tasso d'interesse il livello massimo del 7 per cento e Sage venne ritenuto colpevole di aver violato la legge anti-usura dello Stato di New York.

L'episodio è stato così descritto, con maggiori dettagli, da Sarnoff:³⁰

Nell'estate del 1869 Edward P. Scott, un *broker* di titoli azionari, chiese in prestito \$230.000 al «Re di Denari» (*Money-King*) [Russell Sage]. Il prestito doveva essere rimborsato dopo 1 mese al tasso del 7 per cento, maggiorato delle consuete «provvigioni» (*service charges*). Quando giunse la scadenza, Scott non fu in grado di far fronte ai propri impegni e chiese una dilazione di 1 mese. Grazie alla bontà del suo cuore (e del suo portafoglio), Sage concesse la dilazione e aggiunse al 7 per cento un 1 per cento a titolo di «mora» (*late charge*). Quando giunse la fine del secondo mese, il *broker* si rifiutò di restituire il capitale ricevuto in prestito. Sage gli fece causa e Scott si difese accusandolo di usura.

Il massimo della pena era di \$1.000 e/o 6 mesi di carcere. A ciascun imputato fu comminata una multa di \$250. Russell Sage e George Watts – un *broker* – furono anche condannati a 5 giorni e a 10 giorni di carcere, rispettivamente. La sentenza di detenzione, emanata dal giudice Albert Cardozo, non venne però mai eseguita.

2.2 In seguito alla condanna, Russell Sage comprese che doveva apportare qualche cambiamento al suo *modus operandi* se voleva

³⁰ Cfr. SARNOFF, Paul, *op. cit.*, p. 131.

continuare a prestare denaro a tassi superiori a quelli massimi previsti dalle norme anti-usura. Avendo ben appreso il funzionamento delle opzioni, tanto da essere considerato il «padre» (*father*) di *calls* e *puts*, cominciò a utilizzare le opzioni per mascherare i prestiti di denaro a tassi usurari. Sage inventò un'apposita «trasformazione» (*conversion*):³¹

Per evitare problemi per il futuro, Sage mise a punto una nuova strategia. Se il cliente desiderava un prestito per acquistare azioni, Sage stesso avrebbe acquistato le azioni e gli avrebbe venduto una *call* ricevendo in cambio una *put* ... Più chiaramente:³²

Piuttosto che dare in prestito al cliente – a tassi usurari – il denaro occorrente all'acquisto di 100 azioni, «zio» (*uncle*) Russell comprava lui stesso le 100 azioni e si proteggeva acquistando una *put* dal cliente. Quindi vendeva al cliente una *call* sulle azioni che aveva acquistato.

È facile vedere che il portafoglio costruito da Sage (in cui l'acquisto di un'azione e di una *put* viene parzialmente finanziato con la vendita di una *call*) equivale alla concessione di un finanziamento a tasso fisso, ossia all'acquisto di un'«obbligazione a cedola nulla» (*zero-coupon bond*). Il modo più semplice per comprendere l'equivalenza è quello di rappresentare in una tavola il valore finale del portafoglio e dello *zero-coupon bond* in funzione del prezzo dell'azione.

Si consideri, ad esempio, la Tavola 1, dove B_0 è il prezzo corrente (al tempo 0) dello *zero-coupon bond* con valore nominale K e scadenza T , mentre S_0 è il prezzo corrente dell'azione. Inoltre, c_0 e p_0 indicano, rispettivamente, i prezzi correnti delle opzioni *call* e *put*, con *strike* K e scadenza T , scritte sull'azione. Infine, S_T è il prezzo dell'azione al tempo T .

Tavola 1 *Put-call parity I (opzioni e sottostante)*

³¹ Cfr. GALAI, Dan e GOULD, John P., *op. cit.*, p. 106.

Tempo 0	Tempo T	
	$S_T < K$	$K \leq S_T$
S_0	S_T	S_T
$-c_0$	0	$-(S_T - K)$
p_0	$K - S_T$	0
B_0	K	K

La Tavola 1 mostra che il valore del portafoglio al tempo T è sempre uguale al valore nominale, K , dello *zero-coupon bond* [se $S_T < K$ si ha $S_T + 0 + (K - S_T) = K$, altrimenti se $S_T \geq K$ si ha $S_T - (S_T - K) + 0 = K$]. Di conseguenza, affinché non esistano opportunità di arbitraggio, il valore corrente del portafoglio deve essere sempre uguale al valore corrente, B_0 , dello *zero-coupon bond*.

L'equivalenza mostrata nella tavola non è altro che la *put-call parity*, che era evidentemente ben nota a Russell Sage:

$$S_0 - c_0 + p_0 = B_0. \quad (1)$$

Sage utilizzò la *put-call parity* per aggirare la legislazione anti-usura: acquistava dal cliente un'obbligazione al prezzo, B_0 , molto basso (e quindi con tasso d'interesse molto elevato) per poi esigere a scadenza il pagamento del valore nominale, K . L'obbligazione veniva mascherata utilizzando un portafoglio composto da un'azione e da due opzioni *call* e *put*, la prima corta (ossia "venduta") e la seconda lunga (ossia "comprata"), scritte sull'azione. La scadenza delle opzioni era pari alla vita del prestito e il loro prezzo d'esercizio corrispondeva al capitale da esigere a scadenza.

La tecnica escogitata da Sage può anche essere vista come un pronti contro termine o un contratto di riporto: egli acquistava le azioni a pronti, al prezzo *spot* S_0 , e le rivendeva a termine, al prezzo *forward* $F_0 = K$. Quest'ultima operazione (la vendita a termine, ossia un *forward* corto) veniva sinteticamente realizzata con l'acquisto di

³² Cfr. SARNOFF, Paul, *op. cit.*, p. 137.

una *put* e la vendita di una *call*. In effetti, la relazione (1) può anche essere scritta nel modo seguente:

$$S_0 - f_0 = B_0 \quad (2)$$

dove $-f_0$ è il valore corrente del contratto *forward* corto:

$$-f_0 = p_0 - c_0. \quad (3)$$

La Tavola 2 verifica la relazione (3), che rappresenta quindi un modo alternativo per esprimere la *put-call parity*.

Tavola 2 *Put-call parity II (opzioni e forward)*

Tempo 0	Tempo T	
	$S_T < K$	$K \leq S_T$
p_0	$K - S_T$	0
$-c_0$	0	$-(S_T - K)$
$-f_0$	$K - S_T$	$K - S_T$

2.3 Quello che si è visto non è certo l'unico modo in cui si può mascherare un *bond* facendo ricorso alle opzioni (chiamate *privileges* ai tempi di Sage). Un altro è il cosiddetto *box spread*. Invece di acquistare uno *zero-coupon bond* con valore nominale $K_2 - K_1$ ($K_1 < K_2$) si acquista un portafoglio composto da quattro opzioni, con la stessa scadenza T , scritte sulla stessa attività: una *call* lunga con *strike* K_1 , una *call* corta con *strike* K_2 , una *put* corta con *strike* K_1 e una *put* lunga con *strike* K_2 .

In altri termini, se B_0 è il prezzo di uno *zero-coupon bond* con valore nominale $K_2 - K_1$, si ha

$$c_1 - c_2 - p_1 + p_2 = B_0 \quad (4)$$

dove gli indici di c e p indicano i rispettivi *strikes* (K_1 o K_2).

Come si vede dalla Tavola 3, il valore finale del portafoglio è sempre uguale a $K_2 - K_1$, quale che sia l'evoluzione del prezzo del sottostante tra il tempo 0 e il tempo T .

Tavola 3 Valore finale di un *box spread*.

Opzione	$S_T < K_1$	$K_1 \leq S_T < K_2$	$K_2 \leq S_T$
<i>call</i> lunga con <i>strike</i> K_1	0	$S_T - K_1$	$S_T - K_1$
<i>call</i> corta con <i>strike</i> K_2	0	0	$-(S_T - K_2)$
<i>put</i> corta con <i>strike</i> K_1	$-(K_1 - S_T)$	0	0
<i>put</i> lunga con <i>strike</i> K_2	$K_2 - S_T$	$K_2 - S_T$	0
	$K_2 - K_1$	$K_2 - K_1$	$K_2 - K_1$

Un altro modo per esprimere il *box spread* è quello di considerarlo come la risultante di due *strangles*, uno lungo *in the money* è l'altro corto *out of the money* (lo *strangle* è la combinazione di una *call* con una *put* avente uguale scadenza ma diverso prezzo d'esercizio). Infatti, dalla (4) si ha

$$(c_1 + p_2) - (c_2 + p_1) = B_0. \quad (5)$$

È possibile che Russell Sage abbia utilizzato anche i *box spreads* per mascherare i suoi finanziamenti. A lui viene infatti attribuita l'invenzione degli *strangles*, oltre che degli *straddles*.³³

Il *box spread* equivale ad un portafoglio composto da due contratti *forward*, uno lungo con prezzo di consegna K_1 e l'altro corto con prezzo di consegna K_2 . Infatti, dalla (4) si ha

$$(c_1 - p_1) - (c_2 - p_2) = B_0. \quad (6)$$

Inoltre, per la *put-call parity* (1), si ha

$$(c_1 - p_1) = f_1 \text{ e } (c_2 - p_2) = f_2 \quad (7)$$

dove f_1 e f_2 indicano il valore di due contratti *forward* con prezzi di consegna pari, rispettivamente, a K_1 e a K_2 .

Pertanto, sostituendo la (7) nella (6) si ottiene

$$f_1 - f_2 = B_0. \quad (8)$$

La relazione (8) mostra che il prestito di un importo pari a B_0 equivale ad un portafoglio composto da due contratti *for-*

³³ Cfr. SARNOFF, Paul, *op. cit.*, p. 238 (lo *strangle* è il denominazione corrente per il termine *spread* utilizzato da Sarnoff).

ward, uno lungo con prezzo di consegna K_1 e l'altro corto con prezzo di consegna K_2 .

2.4 Le leggi anti-usura possono anche essere aggirate utilizzando *swaps*, *caps* e *floors*. A volte, l'ordinario prestito a tasso fisso di un importo pari a B_{fx} viene scomposto in due distinte operazioni: un comune prestito a tasso variabile di un importo pari a B_{fl} e un *interest-rate swap*, con valore pari a V_{swap} , in cui il cliente paga il fisso e riceve il variabile:³⁴

$$B_{fl} - V_{swap} = B_{fx}. \quad (9)$$

Il tasso variabile che il cliente riceve grazie allo *swap* compensa il tasso variabile del prestito originario. Resta quindi da pagare il fisso previsto dallo *swap*.

È difficile che un'operazione così definita possa consentire di praticare al cliente un tasso usuraio. Essa è sufficientemente trasparente ed è quindi difficile che il tasso fisso previsto dallo *swap*, ossia lo *swap rate*, possa discostarsi eccessivamente dalle quotazioni di mercato. A volte, però, i contratti prevedono clausole a contenuto opzionale, come *caps* e *floors*, che aggiungono "opacità" al prodotto.

La tecnica usata è simile a quella escogitata da Russell Sage: un prestito di denaro a tasso fisso può essere mascherato da un portafoglio composto da un prestito a tasso variabile e da un *collar*. A sua volta, il *collar* è formato da un *floor* lungo e un *cap* corto. Il *cap* è un portafoglio di *caplets*, ossia di opzioni *call* su tassi d'interesse, mentre il *floor* è un portafoglio di *floorlets*, ossia di opzioni *put* su tassi d'interesse. Se V_{cap} e V_{floor} indicano il valore di un *cap* e di un

³⁴ In altri casi, è il prestito a tasso variabile che viene scomposto in due distinte operazioni: un comune prestito a tasso fisso e un *interest-rate swap* in cui il debitore paga il variabile e riceve il fisso.

floor con uguale *strike*, la relazione equivalente alla *put-call parity* (3) è:³⁵

$$-V_{swap} = V_{floor} - V_{cap} \quad (10)$$

Sostituendo la (10) nella (9) si ha

$$B_{fl} + V_{floor} - V_{cap} = B_{fx}. \quad (11)$$

La relazione (11) mostra che un prestito a tasso fisso può essere replicato da un portafoglio composto da un prestito a tasso variabile e da un *collar*.

3. Per illustrare quanto esposto nel paragrafo precedente, possono essere utili alcuni esempi.

Il primo esempio mostra la tecnica posta in essere da Russell Sage, attraverso l'utilizzo della *put-call parity*.

Esempio 1

Supponiamo di voler concedere ad un cliente un finanziamento a 1 anno di \$1 destinato all'acquisto di un'azione, che non paga dividendi, il cui prezzo corrente, S_0 , è pari a \$1 e la cui volatilità, σ , è pari al 20%. Il tasso, r , a cui intende concedere il prestito è pari all'8 per cento (composto continuamente), ben più elevato del tasso corrente di mercato, r_{mkt} , pari – ad esempio – al 5 per cento. In tal caso, il valore corrente, B_0 , dello *zero-coupon bond* emesso dal cliente è pari a \$1 e il valore nominale, K , è pari a

$$K = B_0 e^{rT} = \$1 \times e^{0,08 \times 1} = \$1,08329.$$

Per aggirare la normativa anti-usura possiamo mascherare il finanziamento facendo ricorso alle opzioni. I valori, c_0 e p_0 , di due opzioni *call* e *put*, con scadenza $T = 1$ anno e prezzo d'esercizio $K = \$1,08329 (= \$1 e^{0,08 \times 1})$, scritte sull'azione sono pari a \$0,07966 se $r = 8\%$ [contro \$0,06655 se – ad esempio – r_{mkt} è pari al 5%]. Invece di acquistare dal cliente lo *zero-coupon bond*, acquistiamo l'azione a \$1 e la *put* a \$0,07966 mentre vendiamo la *call* a \$0,07966. Il corrispettivo pagato al cliente (ossia il finanziamento) è chiaramente pari a \$1 (= \$1 per l'azione + \$0,07966 per la

³⁵ Si veda HULL, John C., *Opzioni, Futures e Altri Derivati*, 7^a ed., Capitolo 28, p. 702, Pearson Paravia Bruno Mondadori, marzo 2009.

put – \$0,07966 per la *call*). Alla scadenza, se il prezzo dell'azione, S_T , è minore o uguale a K , esercitiamo la *put*. Pertanto, consegniamo l'azione e riceviamo $K = \$1,08329$ dal cliente (che abbandona la *call*, il cui esercizio non è conveniente). Se invece il prezzo dell'azione, S_T , è maggiore di K , il cliente esercita la *call* e noi (che abbandoniamo la *put*) gli consegniamo l'azione, dietro versamento del prezzo d'esercizio, $K = \$1,08329$. Pertanto, in entrambi i casi ($S_T \leq K$ e $S_T > K$) incassiamo $K = \$1,08329$ a fronte del finanziamento iniziale di \$1. Pertanto, il tasso d'interesse risulta pari all'8% per cento (composto continuamente), quale che sia l'evoluzione del prezzo dell'azione.

Il secondo esempio illustra il pronti contro termine.

Esempio 2

Supponiamo di voler concedere ad un cliente un finanziamento a 1 anno di \$1 ad un tasso, r , pari all'8 per cento (composto continuamente), ben più elevato del tasso di mercato, r_{mkt} , che è pari – ad esempio – al 5 per cento. Sia $S_0 = \$1$ il prezzo corrente di un'azione che non paga dividendi. Per aggirare la normativa anti-usura possiamo mascherare il finanziamento acquistando l'azione dal cliente a \$1 ed entrando in un contratto *forward* corto in cui ci impegniamo a rivendergli l'azione a \$1,08329 ($= \$1 e^{0,08 \times 1}$) tra 1 anno. Il prezzo *forward* pattuito è ben più elevato di quello di mercato, pari a \$1,05127 ($= \$1 e^{0,05 \times 1}$) se $r_{mkt} = 0,05$. Invece di acquistare dal cliente lo *zero-coupon bond*, acquistiamo a pronti l'azione a \$1 e la rivendiamo a termine a \$1,08329. Il corrispettivo pagato al cliente (ossia il finanziamento) è pari a \$1 ($= \1 per l'azione + \$0 per il *forward*). Alla scadenza – tra 1 anno – consegneremo l'azione al cliente e incasseremo il prezzo *forward* pattuito ($F_0 = \$1,08329$). Pertanto, il tasso d'interesse implicito (composto continuamente) è pari all'8% [$= \ln(\$1,08329 / \$1)$].

Il terzo esempio illustra il *box spread*.

Esempio 3

Supponiamo di voler concedere ad un cliente un finanziamento a 1 anno di \$1, ad un tasso dell'8 per cento (composto continuamente). Supponiamo che il prezzo corrente, S_0 , di un'azione che non paga dividendi sia pari a \$1 e che la sua volatilità, σ , sia pari al 20%. Per aggirare la normativa anti-usura, acquistiamo dal cliente a \$1 un portafoglio composto da 4 opzioni con scadenza tra 1 anno: una *call* lunga con *strike* $K_1 = \$1,058883$; una

call corta con *strike* $K_2 = \$1,069716$; una *put* corta con *strike* $\$1,058883$ e una *put* lunga con *strike* $K_2 = \$1,069716$. Il valore delle singole opzioni, calcolato con la formula di Black-Scholes – sulla base di un tasso d'interesse dell'8 per cento (composto continuamente) – è il seguente:

$c_1 = \$9,0531$; $c_2 = \$8,5577$; $p_1 = \$6,8003$ e $p_2 = \$7,3050$.

Pertanto, il valore corrente del portafoglio è pari a $\$1$ ($= \$9,0531 - \$8,5577 - \$6,8003 + \$7,3050$). Come mostra la Tavola 3, il valore del portafoglio alla scadenza è sempre uguale a $K_2 - K_1 = \$1,0833$ ($= \$106,9716 - \$105,8883$). Pertanto, il tasso d'interesse implicito (composto continuamente) è pari all'8% [$= \ln(\$1,0833 / \$1)$].

4. Secondo Sarnoff, il sistema escogitato da Sage lo metteva al riparo da qualsiasi rischio legale:

In questo modo Sage non poteva né rimetterci in caso di ribasso del prezzo dell'azione, perché avrebbe esercitato la *put* acquistata dal cliente, né poteva guadagnarci in caso di rialzo, dato che aveva venduto al cliente una *call*! E non c'era legge nello Stato di New York che prevedeva quanto Sage avrebbe dovuto chiedere al cliente come corrispettivo della *call* che gli aveva venduto.

Si possono davvero eludere le norme anti-usura facendo ricorso ai derivati? Ad avviso di chi scrive, i derivati non sono che portafogli di attività elementari e vanno quindi scomposti per farne emergere caratteristiche e funzioni economiche.³⁶

Per essere efficaci ed evitare fenomeni di elusione, le norme anti-usura dovrebbero aver per oggetto non solo i prestiti tradizionali, ma anche i «prestiti sintetici» (*synthetic loans*), ossia quelle operazioni che – nella sostanza, anche se non nella forma – equivalgono a prestiti usurari.³⁷

³⁶ Cfr. BARONE, Emilio, "Derivati complessi come portafogli di attività elementari", in G. Di Giorgio e C. Di Noia (a cura di), *Intermediari e mercati finanziari*, Il Mulino, ottobre 2004.

³⁷ Cfr. KNOLL, Michael S., "Put-Call Parity and the Law", *Cardozo Law Review*, vol. 24, no.1, pp. 61-91, 2002.

Se quest'interpretazione è corretta, anche le condizioni contrattuali degli *swaps* dovrebbero essere coerenti con la legislazione anti-usura, secondo la quale i tassi non devono superare di oltre la metà quelli «effettivi globali medi» rilevati trimestralmente dalla Banca d'Italia (Tavola 4).

Tavola 4 Tassi di interesse effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura.

<i>Mutui con garanzia ipotecaria</i>	<i>Tassi medi (su base annua)</i>	<i>Tassi medi aumentati della metà</i>
- a tasso fisso	5,39	8,085
- tasso variabile	5,45	8,175

Fonte: Banca d'Italia, *Comunicato Stampa*, 29 dicembre 2008.

La verifica è semplice nel caso degli *swaps* standard, nei quali il *floater* viene scambiato con il *fixed-rate bond*, ma è più complessa nel caso degli *swaps* che contengono clausole a contenuto opzionale. In questi casi andrebbe calcolato il «tasso d'interesse implicito aggiustato per tener conto del valore delle opzioni presenti nei contratti» (*option-adjusted yield*). È questo il tasso che dovrebbe essere preso in considerazione ai fini del rispetto delle soglie fissate dalla legge anti-usura.

Per determinare l'*option-adjusted yield* (OAY) occorre utilizzare una procedura iterativa:

- (a) stimare la «struttura per scadenza dei tassi d'interesse su titoli a cedola nulla» (*zero curve*) e la «struttura per scadenza delle volatilità dei tassi d'interesse su titoli a cedola nulla» (*volatility curve*);
- (b) determinare i pagamenti attesi dello *swap*, inclusi quelli relativi alle «opzioni incorporate» (*embedded options*), in modo coerente con le condizioni espresse dalla *zero curve* e dalla *volatility curve*;

- (c) determinare il valore dello *swap* attualizzandone i pagamenti attesi in base alla *zero curve*;
- (d) ripetere i passi (b) e (c), effettuando ogni volta uno spostamento parallelo della *zero curve*, finché il valore dello *swap* non risulta nullo (o pari all'eventuale *up-front* iniziale);
- (e) calcolare l'*option-adjusted yield* (OAY) dello *swap* come tasso d'interesse che rende nullo (o pari all'eventuale *up-front*) il valore attuale dei pagamenti attesi determinati nell'ultima iterazione.

Senza entrare in argomenti tecnici che esulano dal contesto di questo lavoro, basta qui accennare che i pagamenti attesi dalle opzioni su tassi d'interesse dipendono non solo dal livello corrente e prospettico dei tassi d'interesse ma anche dalle volatilità attese dei futuri tassi d'interesse. Queste ultime sono di difficile determinazione. Il metodo standard è quello di utilizzare volatilità coerenti con le *flat volatilities* dei *caps* (o, indifferentemente, dei *floors*) quotate dai *traders* sulla base del modello di Black.³⁸

5. In conclusione, l'utilizzo dell'ingegneria finanziaria per aggirare le norme anti-usura non è nuovo, come dimostra il caso Russell Sage. Per tutelare l'efficacia delle norme è opportuno verificare che i derivati non vengano utilizzati per fini che contrastano con gli obiettivi del legislatore.

³⁸ Queste volatilità, che variano in funzione della vita residua del *cap*, sono dette *flat* perché è la stessa volatilità che viene utilizzata per valutare i diversi *caplets* di cui il *cap* è composto. Dalle *flat volatilities* è comunque possibile ricavare le *spot volatilities*, valide per i singoli *caplets*, che sono necessarie per valutare le opzioni con caratteristiche fuori standard. Si veda HULL, JOHN C., *Opzioni, Futures e Altri Derivati*, Capitolo 28, Pearson Paravia Bruno Mondadori, marzo 2009.

In particolare, nel caso degli swaps, occorre verificare che il valore delle opzioni incorporate sia in linea con le condizioni di mercato ed evitare, in ultima analisi, che le opzioni vengano utilizzate per rendere poco trasparente l'effettivo costo dei finanziamenti.

Emilio Barone

Docente di Economia del mercato mobiliare
presso l'Università Luiss G. Carli di Roma

Gennaro Olivieri

Ordinario di Matematica Finanziaria
presso l'Università Luiss G. Carli di Roma

MERCATO ASSICURATIVO E SISTEMA DEI CONTROLLI PUBBLICI

SOMMARIO: 1. Mercato assicurativo e controlli pubblici. - 2. L'evoluzione legislativa. - 3. Il codice delle assicurazioni e la legge sulla tutela del risparmio. - 4. Struttura dell'Isvap. - 5. Finalità e limiti del controllo. - 6. Importanza della cultura assicurativa

1. Nel mercato assicurativo e riassicurativo italiano (qualificabile, sulla scorta dell'art. 1882 cod. civ., come il luogo in cui risultano attivi imprese e intermediari che soddisfano istanze di tutela contro il rischio patrimoniale prodotto da un sinistro o a fini previdenziali) sono attive 166 imprese nazionali ed estere sottoposte alla supervisione dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (d'ora in avanti Isvap). Sono altresì presenti 74 rappresentanze di imprese in regime di libertà di stabilimento e 903 imprese in regime di libera prestazione di servizi. Gli intermediari iscritti nel Registro Unico di cui all'art. 109 del codice delle assicurazioni (portato dal d. lgs. 7 settembre 2005, n. 209) ammontano a oltre duecentoquarantamila, numero davvero molto elevato, anche nella comparazione con altri paesi dell'Unione¹.

Con una raccolta premi pari a oltre 94 miliardi di euro, il mercato domestico risulta tra i più rilevanti a livello europeo. Ha fatto tuttavia registrare, nel 2008, una flessione globale pari a circa il 7 per cento rispetto al 2007 (già in decremento nel raffronto con gli anni precedenti). Ciò, sotto diversi versanti, conferma che l'Italia resta un paese relativamente sottoassicurato, con “notevoli possibilità di sviluppo e ... vuoti da colmare, primi fra tutti le esigenze conse-

¹ Isvap, *Relazione sull'attività svolta nell'anno 2008*, Roma, 2009, *Considerazioni conclusive*, pagg. 1 – 121.

guenti all'invecchiamento della popolazione, al progressivo venir meno del c.d. *welfare state* di matrice pubblica e alle calamità naturali, e ricordare che la piena soddisfazione di tali esigenze richiede il contestuale coinvolgimento del settore pubblico e di quello privato².

L'interesse pubblico alla supervisione è risalente; addirittura più risalente del controllo sull'intermediazione bancaria. I primi interventi legislativi sono riconducibili a un r.d.l. del 29 aprile 1923, n. 966 (convertito in l. 17 aprile 1925, n. 473) che affidava poteri amministrativi all'allora Ministero dell' Industria, Commercio e Artigianato; poteri poi affidati ad un'apposita direzione generale, alle cui dipendenze era posto un nucleo ispettivo inquadrato in un apposito ruolo tecnico³.

Solo a partire dagli inizi degli anni ottanta del novecento il Paese si dota di un organico assetto disciplinare del settore considerato. L'evento più diffusamente additato a causa prossima della regolazione legislativa è rappresentato dall'introduzione dell'assicurazione obbligatoria per i danni da circolazione automobilistica.

Viene, con la l. n. 576 del 12 agosto 1982, istituito l'Isvap. A conferma delle incertezze sull'estensione dell'intervento pubblico – e, forse, sulle stesse sue dinamiche istituzionali – l'Isvap assume la natura di “braccio operativo e specializzato” del Ministero dell'Industria nello svolgimento delle funzioni tecniche di vigilanza, con compiti meramente preparatori e strumentali rispetto al dicastero, ai cui poteri di direttiva e di vigilanza risultava sottoposto.

Le caratteristiche strutturali e tipologiche delle c.d. autorità amministrative indipendenti ed i loro specifici indicatori sono – per

² Isvap, *Relazione sull'attività svolta nell'anno 2008*, Roma, 2009, *Considerazioni conclusive*, p. 15.

³ Sul punto v., *funditus*, G. SANGIORGIO, *Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private di interesse collettivo*, in *Enc. giur. Treccani*. Più di recente cfr. A. LONGO, *Commento sub art. 5 ne AA.VV., Il codice delle assicurazioni private*, diretto da F. CAPRIGLIONE, I, PADOVA, 2007, p. 38 ss.

il neo istituito organo di vigilanza – decisamente distanti, nonostante la presenza nell’ordinamento dell’epoca di modelli di autorità indipendenti c.d. “di primo livello”, tra le quali si è soliti indicare prevalentemente (se non esclusivamente) la Consob. Mette peraltro conto osservare come la stessa “prima Consob”, priva di personalità giuridica di diritto pubblico e con poteri certo non ampi, scontasse una manifesta soggezione al Governo, essendo le relative delibere soggette all’approvazione dell’esecutivo, che su di esse esercitava un pervasivo controllo tanto di legittimità quanto di merito⁴.

Le conclusioni della dottrina giuridica erano, quanto alla qualificazione della natura dell’Isvap, prevalentemente nel senso della sua riconduzione alla categoria degli enti pubblici economici strumentali posti alle dipendenze del ministero. E tuttavia, a fronte di tale riduttiva caratterizzazione, viene fin da subito singolarmente conferita all’Istituto, in maniera palesemente contraddittoria rispetto alla sua dipendenza ministeriale, una completa e specifica autonomia patrimoniale, contabile e finanziaria.

In sintesi, l’assetto dei controlli dell’epoca consisteva: *i*) nell’attribuzione al CIPE degli indirizzi programmatici della politica assicurativa e al Ministero dell’Industria dei poteri attuativi dell’indirizzo amministrativo della politica assicurativa, nonché dei poteri di direttiva e di vigilanza nei confronti dell’Isvap; *ii*) nel conferimento all’Isvap delle sole funzioni (strumentali e ancillari rispetto alle attribuzioni ministeriali) tassativamente previste dal legislatore, residuando ogni altra competenza atipica in capo al Ministero.

2. Questa linea di politica del controllo pubblico dei mercati assicurativi muta radicalmente, fino quasi a capovolgersi, nel corso degli anni novanta, soprattutto in ragione dei più incisivi impegni comunitari tesi a garantire l’estrinsecarsi dei diritti di iniziativa economica privata e la creazione di mercati regolati di concorrenza. Da

⁴ Cfr. d.l. n. 95/74, convertito dalla l. n. 216/74.

ciò l'emersione del diverso assetto della supervisione attribuita in via esclusiva alle competenze delle figure soggettive appartenenti alla categoria tipologica delle autorità amministrative indipendenti; fenomeno sul piano euristico riconducibile, ad avviso della più accreditata dottrina, alla "rivolta del mercato" contro la progressiva *amministrativizzazione* dell'economia⁵.

Struttura, obiettivi, natura di questi organismi naturalmente esulano dall'oggetto di questo scritto. Per ciò che qui rileva, basti solo sommariamente ricordare che le forme d'intervento di siffatti enti pubblici sono, diversamente dall'approccio pianificatore del passato, ispirate all'accettazione della logica del mercato, coerente alla quale è l'introduzione di correttivi amministrativi tesi a eliminare gli effetti negativi della libera concorrenza (e i corrispondenti "fallimenti del mercato") prevalentemente in tre possibili direzioni: garantire la trasparenza del mercato; garantire la stabilità degli operatori finanziari; assicurare la tutela dei contraenti più deboli⁶.

In tale cornice si collocano dapprima la l. n. 20 del 9 gennaio 1991, con la quale vengono ampliate le attribuzioni dell'Isvap attraverso l'introduzione di poteri di supervisione dei processi partecipativi sia nelle imprese di assicurazione che da parte di queste ultime; poi il d.p.r. n. 385/1994 (c.d. "decreto Cassese") che generalizza le competenze dell'Isvap ad adottare i provvedimenti relativi alle funzioni di vigilanza e controllo (tra i quali, in particolare, quelli autorizzatori, quelli approvativi delle modalità di fusione, quelli decadenziali), con conseguente circoscrizione delle competenze ministeriali alla gestione degli albi, all'approvazione dei piani di risanamento delle imprese, allo scioglimento degli organi sociali, alla revoca

⁵ F. MERUSI, *Considerazioni generali sulle amministrazioni indipendenti*, in AA.VV., *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Milano, 1993, p. 154.

⁶ Per una sintesi aggiornata dei profili strutturali delle autorità amministrative indipendenti, segnatamente dopo l'importante pronuncia di Cons. Stato, n. 2004/2006, v. E. DEL PRATO, *Principio di sussidiarietà e regolazione dell'iniziativa economica privata. Dal controllo statale a quello delle autorità amministrative indipendenti*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, p. 257 ss..

dell'autorizzazione con conseguente sottoposizione dell'impresa alle procedure liquidatorie della legge speciale; infine, dopo le discipline attuative delle direttive comunitarie sul c.d. passaporto europeo (dd. lgs. nn. 174 e 175/1995), il fondamentale decreto legislativo 13 ottobre 1998, n. 373.

Con tale ultimo provvedimento: *i)* tutte le residue funzioni e competenze ancora in capo al Ministero vengono definitivamente trasferite all'Isvap, il quale le esercita in piena autonomia giuridica, patrimoniale, contabile, organizzativa e gestionale, nel rispetto esclusivo del proprio ordinamento; *ii)* scompare il potere di direttiva e vigilanza sull'Isvap da parte del Ministero, così come il potere del CIPE di stabilire gli indirizzi della politica assicurativa; *iii)* si rafforza il ruolo istituzionale dell'Isvap sia in chiave sovranazionale e, più specificamente, europea (prevedendosi la sua interlocuzione con altre autorità di settore) sia in chiave domestica (introducendosi forme di collaborazione con altre autorità amministrative indipendenti) *iv)* viene soppresso il collegio dei revisori, organo di controllo dell'ente di nomina governativa, prevedendosi la sola sottoposizione dell'Istituto al controllo della Corte dei Conti; *v)* si conferisce all'Isvap una funzione consultiva e di segnalazione nei confronti del governo e del parlamento, ai quali l'Istituto è tenuto a relazionare annualmente.

3. Il codice delle assicurazioni private rappresenta la puntata conclusiva della descritta evoluzione settoriale. Il codice raccoglie, coordina, integra la frammentaria disciplina vigente in un unico corpo normativo (e rende così effettivo il principio di *inescusabilità* dell'ignoranza della legge). Sancisce, anche per il mercato assicurativo, il ricorso alla delegificazione quale elastico e rapido strumento di governo disciplinare delle dinamiche del mercato. Adegua la norma di diritto interno alle evoluzioni del diritto assicurativo euro-

peo. Uniforma la legislazione settoriale assicurativa a quelle della banca e della finanza, regolate dai corrispondenti testi unici. Sotto versanti più generali, il *corpus* normativo codificato agli inizi di questo millennio finalmente conferisce - al netto di improprietà lessicali, refusi, difetti di coordinamento interno purtroppo ricorrenti nella ormai “diluviale” legislazione nuova - indubbi elementi di modernità e di stabilità normativa al mercato assicurativo, in grado di poterne giustificare un’efficace comparabilità con le legislazioni più avanzate, anche in una logica di c.d. “concorrenza tra gli ordinamenti”.

Provando a indicare le caratteristiche di maggior rilievo del codice, tre principi ispiratori, riassuntivi di autonome ma complementari linee guida di politica del diritto, sembrano guidarlo.

A) Il primo consiste nella definitiva devoluzione all’Isvap delle attribuzioni pubbliche innanzi rimesse al competente dicastero in materia di controllo del mercato assicurativo. L’Istituto diviene unico titolare della funzione pubblica assegnatagli in punto di attività regolatoria, prescrittiva, autorizzatoria, accertativa, cautelare e repressiva. Residua, in capo al Ministro, l’adozione dei soli provvedimenti di carattere generale concernenti i requisiti di onorabilità e professionalità per gli esponenti aziendali e gli azionisti rilevanti, nonché di quelli relativi alla revoca delle autorizzazioni e alla sottoposizione dell’impresa ad amministrazione straordinaria o a liquidazione coatta amministrativa. Ciò in speculare coerenza con quanto contemplato dalle omologhe discipline dei mercati bancario e finanziario. Emblematica è, a tale riguardo, la lettura incrociata delle norme di cui agli artt. 4 e 5 del codice. Mentre quest’ultimo (al co. 2) conferisce all’Isvap - in aggiunta al potere-dovere di emanare regolamenti nelle materie espressamente previste - la più generale facoltà di adottare “ogni regolamento necessario per la sana e prudente gestione delle imprese o per la trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati”, l’art. 4 circoscrive l’attività rego-

lamentare del Ministro ai “soli provvedimenti previsti nel ... codice, nell’ambito delle linee di politica assicurativa determinate dal governo”. Attribuzioni perciò collegate più alla responsabilità politica di governo che all’attività di regolazione e vigilanza del mercato. Il rapporto tra *regola* ed *eccezione* nell’espletamento dei controlli pubblici da parte dei due soggetti è così irreversibilmente capovolto rispetto alla primigenia disciplina del settore.

B) Il secondo risiede, in esecuzione di specifici obblighi europei e in speculare osservanza di quanto già sancito nei comparti bancario e finanziario, nella codificazione delle finalità specifiche della vigilanza, indirizzate – quanto a obiettivi finali – a perseguire “la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione e la trasparenza e la correttezza dei comportamenti delle imprese, degli intermediari e degli altri operatori del settore assicurativo”; avendo riguardo – quanto a obiettivi intermedi – “alla stabilità, all’efficienza, alla competitività e al buon funzionamento del sistema assicurativo, alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative, all’informazione e alla protezione dei consumatori”. Mutuando categorie epistemologiche dell’economista, distinguo tra obiettivi finali e obiettivi intermedi⁷, in quanto stabilità, efficienza, competitività e buon funzionamento del sistema assicurativo sono, a ben vedere, beni strumentali che qualificano in via esclusiva il perseguimento di una finalità (la sana e prudente gestione dell’impresa) altrimenti generica, vaga e (come riscontrato in eventi recenti) purtroppo equivoca; così come tutela degli assicurati, informazione e protezione dei consumatori rappresentano le tecniche di *policy* della supervisione attraverso le quali garantire trasparenza e correttezza da parte dei soggetti attivi nel settore. Ciò in aderenza, nell’interpretazione della norma, della sua intima *ratio* ispiratrice, che è nel senso della riaffermazione del principio di legalità della

⁷ In questi termini avevo già formulato simili ipotesi per la vigilanza sui mercati finanziari; cfr. il mio *Statuto dell’impresa d’investimento e disciplina del contratto nella riforma del mercato finanziario*, Milano, 1997, p. 125 ss.

azione amministrativa attraverso la circoscrizione degli ambiti di discrezionalità tecnica dell'autorità di controllo.

C) Infine (terzo insieme normativo), scartata l'ipotesi di inserire nel codice l'intera disciplina generale del contratto d'assicurazione, il testo definitivamente approvato contiene tuttavia (diversamente dalle discipline settoriali di banca e della finanza) importanti sezioni che, incidendo sull'autonomia privata, ridisegnano l'assetto dei rapporti tra le parti non soltanto in vista della regolamentazione del mercato ma attraverso una vera e propria conformazione negoziale.

Gli esempi sono evidenti non tanto, o non solo, con riguardo alle disposizioni generali sul contratto contemplate dal Titolo XII e alle regole di comportamento o agli obblighi informativi (*in parte qua* non dissimili dalle discipline speciali di banca e finanza) quanto soprattutto alla materia dell'assicurazione obbligatoria r.c. auto.

Tale rilievo consente, per un verso, di revocare definitivamente in dubbio che la disciplina del contratto di assicurazione sia oggi tesa (esclusivamente o prevalentemente) a regolare rapporti tra uguali nell'indifferenza della qualità soggettiva della parte e, per altro verso, in positivo di poter affermare che – anche per il tramite degli interventi regolatori dell'autorità in sede di norme sub primarie – questo tipo contrattuale (naturalmente nella forma *business to consumer*) è oggi sottoposto a istituti e tecniche di tutela corrispondenti a quelle del contratto del consumatore (alla quale categoria del resto appartiene) o, con valenza sistematicamente più ampia, del “contratto del duemila”. E ciò non è influente nell'interpretazione delle stesse norme del codice civile, ascrivendosi a ragione alla dinamica di quei c.d. “fenomeni nuovi” del diritto privato consistenti nel fatto che “regole nuove, pensate per i soggetti deboli, quali i consumatori,

e faticosamente accolte in normative di settore...acquistano la dignità di norme di parte generale del contratto”⁸.

La legge sulla tutela del risparmio (d.lgs. n. 262/2005, più decreto c.d. “correttivo” n. 303/2006) non modifica il quadro di riferimento quanto piuttosto lo riqualifica attraverso prescrizioni fondamentalmente tese a: *i*) garantire l'*accountability* delle autorità indipendenti (compresa la Banca centrale, che è forse qualcosa di più di un'autorità indipendente in ragione dei suoi poteri di sovranità monetaria) verso il parlamento e l'opinione pubblica, resa necessaria dalla natura non elettiva dei relativi organi; *ii*) assicurare che l'esercizio del potere di emanazione di atti normativi e amministrativi generali avvenga nel rispetto dei principi di proporzionalità e di motivazione con riguardo alle scelte di regolazione e vigilanza; di partecipazione degli interessati se ha ad oggetto l'adozione di provvedimenti individuali; *iii*) prevedere più stringenti forme di coordinamento e collaborazione fra le autorità indipendenti del settore finanziario (Banca d'Italia, Consob, Isvap e Covip).

Per il resto, tale importante atto normativo rafforza attribuzioni e autonomia delle autorità considerate, devolvendo loro l'esclusiva competenza all'adozione dei provvedimenti sanzionatori nei confronti dei soggetti vigilati, sottraendole al regime ordinario della responsabilità civile, contemplando (in alcuni casi) specifici poteri in ordine alla istituzione e alla operatività di organismi (in senso lato) di giustizia stragiudiziale. Inoltre, con riguardo al settore assicurativo, la legge estende la disciplina dell'appello al pubblico risparmio ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, assegnando alla Consob i relativi poteri in materia di regole di comportamento.

⁸ S. PATTI, *Parte generale del contratto e norme di settore nelle codificazioni*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008, p. 748.

4. Il sintetico *excursus* legislativo sopra evidenziato consente di pervenire a due importanti risultati, rispettivamente relativi alla natura ed alle caratteristiche dell'organo di supervisione del mercato assicurativo il primo; ai contenuti, alla estensione e ai limiti esterni del controllo il secondo.

Appare, quanto al primo, ormai estranea a ogni ragionevole dubbio l'appartenenza dell'Istituto all'alveo delle autorità amministrative indipendenti. L'Isvap è in possesso di tutti i principali indicatori che la dottrina amministrativa ritiene essenziali onde qualificare l'autorità come indipendente.

E' infatti titolare di autonomia funzionale, rappresentata tanto dal conferimento in via esclusiva dei ricordati poteri regolamentari, autorizzativi, prescrittivi, accertativi, cautelari e repressivi nei confronti dei destinatari della vigilanza (seguendo la scansione dell'art. 5, co. 1, del codice), quanto dalla tormentata ma irreversibile sua sottrazione ad ogni potere di direttiva, vigilanza o anche controllo interno da parte dell'esecutivo. Eloquentemente è, a tale specifico riguardo, la lettera della legge, che espressamente sancisce uno stretto e biunivoco legame fra autonomia ed "esercizio imparziale delle funzioni di vigilanza sul settore assicurativo" (art. 5, co. 5).

E' dotato di autonomia organizzativa, essendogli dalla legge istitutiva riconosciuto il potere di organizzare in piena autonomia la propria struttura e il proprio funzionamento, così come la gestione delle spese. Aggiungasi che la disciplina del rapporto d'impiego del personale si realizza per il tramite di un apposito "regolamento" (atto unilaterale normativo che segue gli schemi e le forme del provvedimento amministrativo) approvato (secondo le linee – guida della c.d. contrattazione sostanziale) dal Consiglio in conformità degli accordi negoziali stipulati con le organizzazioni sindacali presenti nell'Istituto. Coerentemente con tale assetto e in speculare conformità con le altre autorità del settore finanziario, non trovano applicazione nei confronti dell'Isvap le disposizioni di cui al d.lgs. 30 mar-

zo 2001, n. 165 sull'impiego alle dipendenze delle amministrazioni pubbliche.

Possiede infine piena autonomia finanziaria in quanto le risorse per il suo funzionamento non gravano sul bilancio dello Stato ma sono costituite da contributi di natura parafiscale posti a carico dei vigilati (originariamente le sole imprese, con il codice anche intermediari e periti assicurativi).

Sul piano strutturale, l'Isvap si compone di due distinti organi – monocratico il primo, collegiale il secondo – dotati delle specifiche attribuzioni loro conferite dalla legge istitutiva: il presidente e il consiglio. Ad assicurare il coordinamento funzionale fra i due organi provvede la norma che vuole il presidente dell'Istituto essere anche presidente del collegio (art. 11, co. 1, l. n. 576/1982). E' di immediata evidenza la diversità di tale assetto rispetto alle scelte operate dal legislatore con riguardo ad altri enti pubblici appartenenti alla diversificata congerie delle c.d. autorità amministrative indipendenti. La Consob è – sotto il profilo considerato – strutturata quale organo collegiale, configurandosi quale organo unico (appunto la commissione, “composta da un presidente e da quattro membri”, art. 1, co. 3, l. n. 216/74) caratterizzato da identici criteri di nomina dei suoi componenti, identiche incompatibilità, identiche funzioni. La legge prevede che solo per il tramite di un autonomo atto regolamentare (il c.d. “regolamento di organizzazione”) sia consentito disciplinare i rapporti “tra il presidente e i commissari, anche ai fini della relazione in commissione dei singoli affari” (art. 1, co. 6, l. 216/74 cit.). In termini non dissimili è regolata la struttura dell'autorità garante della concorrenza e del mercato (cfr. art. 10 l. 10 ottobre 1990, n. 287).

Nominato con decreto del Presidente della Repubblica (previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dello sviluppo economico), il presidente dell'Isvap, diversamente dai componenti il consiglio (nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri di concerto con il Ministro dello sviluppo e-

conomico), svolge la sua attività in via continuativa ed è sottoposto ad un regime di incompatibilità assoluta “con l’esercizio di qualsiasi altra attività” (art. 10, co. 2, l. n. 576/82). E’ titolare di poteri rappresentativi dell’Istituto; ne predispone la relazione annuale da allegare al bilancio consuntivo; convoca e presiede il consiglio e ne attua le deliberazioni. E’ infine titolare, in negativo, del potere residuale e innominato di esercizio di ogni altra attribuzione non espressamente attribuita dalla legge agli altri organi (*scilicet*, all’*altro* organo) dell’Istituto. Aggiunge a tali funzioni quelle connesse alla qualifica di direttore generale dell’Istituto (art. 13 l. cit.). Non mi pare tuttavia che possa da ciò farsi discendere, in capo al presidente, la qualifica di dipendente dell’Istituto (come invece avviene per il direttore generale di società di diritto privato), non soggiacendo egli alla disciplina del regolamento del personale ma alla fonte sovraordinata, cioè alla legge. In tali termini, la funzione di presidente prevale rispetto a quella di direttore generale.

Il consiglio è titolare di funzioni proprie, in senso lato inerenti a profili organizzativi, contabili e disciplinari, e di funzioni consultive, propositive e di indirizzo relativamente alle attività istituzionali dell’ente. Tra le prime, di particolare rilievo sono le delibere relative all’adozione dello statuto (che dovranno ovviamente risultare compatibili con le norme primarie); del regolamento di organizzazione; di approvazione del bilancio di assunzione e progressione in carriera del personale, compresa la nomina del vice direttore generale.

In definitiva, al solo presidente compete la formale adozione dei provvedimenti finali (generali e individuali) inerenti all’esercizio delle funzioni istituzionali in punto di attività regolatoria, prescrittiva, autorizzatoria, accertativa, cautelare e repressiva.

L’evoluzione dell’ordinamento conferma questo assetto, talora anche attraverso il conferimento espresso di tali compiti al presidente⁹. Di guisa che, sotto il versante considerato, la maggiore simi-

⁹ Cfr., ad es., art. 9, co. 3, del codice delle assicurazioni.

litudine con l'assetto di altre autorità di settore ricorre – a ben vedere – con la Banca d'Italia. Al netto della singolare struttura corporativa della Banca (ma la presenza di soci è da ricondurre alla originaria sua natura di società anonima di diritto privato) e della recente previsione di collegialità del direttorio (peraltro limitata ai “provvedimenti aventi rilevanza esterna” ex art. 19, co. 6, l. n. 262/05), i rapporti tra governatore e organo collegiale (consiglio superiore) sono prefigurati in termini non dissimili.

Al consiglio superiore della Banca sono, in particolare, rimesse l'amministrazione generale dell'Istituto nonché la vigilanza sull'andamento della gestione e il controllo interno, mentre al governatore (anche qui con attribuzione delle competenze “in negativo”) è rimesso tutto quanto nella legge o nello statuto non espressamente riservato al consiglio superiore o al direttorio. Il più rilevante elemento differenziale risiede nella circostanza che, diversamente dal consiglio dell'Isvap, il consiglio superiore di Banca d'Italia non ha né può avere alcuna attribuzione in ordine alle competenze istituzionali, neanche a livello di mero indirizzo, essendogli ciò espressamente precluso – in tema di vigilanza bancaria – dalla legge (art. 5 d.l.C.p.S. 17 luglio 1947, n. 691).

5. Gli ampi poteri di regolazione e controllo dell'Isvap nei confronti dei destinatari della vigilanza (imprese, gruppi, intermediari e altri soggetti indicati nell'art. 6 del codice) appaiono astrattamente idonei a garantire tutela al risparmio assicurativo e, per questa via, a rendere effettiva nel comparto in rassegna l'attuazione del precetto di cui all'art. 47 Cost.

Segnatamente riguardo all'impresa, essi abbracciano il momento genetico, quello funzionale, quello estintivo attraverso un assetto disciplinare (primario e sub – primario) in larga parte derogatorio, additivo o sostitutivo rispetto al diritto comune delle società. Abbandonata (perché non più attuale e proponibile alla luce degli

impegni europei) la teoria dei c.d. “ordinamenti sezionali”, l’impresa assicurativa – al pari di quella bancaria – si caratterizza per la specialità del relativo statuto legale, che diviene speciale al quadrato ove il suo capitale sia rappresentato da strumenti finanziari quotati in un mercato regolamentato.

Le motivazioni di tale specialità sono anche solo intuitivamente evidenti. Risiedono, nella struttura elementare, basica di un rapporto fisiologicamente caratterizzato dalla certezza della prestazione da parte dell’assicurato a fronte dell’incertezza (assicurazione danni, legata al verificarsi dell’evento) ovvero della distanza temporale (assicurazione vita, nelle diverse forme) della controprestazione, nell’esigenza di garantire la capacità futura dell’impresa di adempiere a quanto dedotto nel contratto in un tempo talora anche molto remoto. In breve, consistono nella garanzia della stabilità dell’impresa.

A questo fine sono volte le misure patrimoniali (riserve tecniche, margini di solvibilità, norme, regole prudenziali, etc.) tese a circoscrivere i rischi d’insolvenza dell’intermediario assicurativo che, pur non assumendo veste strutturalmente sistemica (come invece nel comparto bancario), possono talora determinare rischi di contagio (si pensi al frazionamento e alla diffusione del rischio riveniente da meccanismi di riassicurazione). In ogni caso, i rapporti tra gli intermediari bancari, assicurativi, finanziari che operano in un mercato comunque unitario sollecitano una particolare attenzione anche sotto questo versante. Lo testimoniano, sul piano delle politiche di supervisione, la speciale disciplina della “vigilanza supplementare” sui conglomerati finanziari; su quello empirico le recenti vicende che hanno importanti impatti su tutti gli intermediari del mercato.

Il limite all’intervento dell’autorità consiste nel preservare il rischio d’impresa, correttamente inteso come processo di creazione, circolazione, selezione dell’informazione e delle conoscenze funzionali all’autonomia (e alla responsabilità) dei processi decisionali, che è espressione diretta del principio di libertà d’iniziativa econo-

mica privata. L'autorità che, invadendo tali sfere d'azione, sovrapponesse le proprie determinazioni a quelle dell'imprenditore assicurativo, favorirebbe il *moral hazard*, determinerebbe confusione di ruoli, genererebbe inefficienze, negherebbe la stessa esistenza di un mercato regolato di concorrenza. La relativa azione regolatoria si svolge perciò lungo il delicato crinale del livellamento del terreno di gioco, da un lato; dell'adozione di specifici (e talora intrusivi) interventi prescrittivi o di divieto, dall'altro.

Fornire *ex ante* la misura o anche soltanto puntuali indicatori (qualitativi o quantitativi) in ordine all'ampiezza di questi ultimi è missione manifestamente impossibile. Attiene al merito dell'azione amministrativa, ai contenuti della discrezionalità tecnica, alla stessa essenza della predicata indipendenza dell'autorità.

E' peraltro evidente che perseguire la sola stabilità dell'impresa in uno spazio vuoto di concorrenza non è sufficiente né giuridicamente consentito. Diversamente da linee di *policies* divise in un passato per la verità nel nostro paese neanche troppo remoto, è ora risultato ampiamente acquisto quello che l'obiettivo della stabilità debba coniugarsi con l'efficienza dell'impresa e con la sua competitività sul mercato dei prodotti e/o dei servizi. Per essere stabile, l'impresa non può che essere anche efficiente, sussistendo tra le due variabili una stretta interdipendenza.

L'impresa stabile ma inefficiente, ammessa pure (ma certo non concessa) la sua configurabilità, non è impresa che possa competere nel mercato. E' a questo antinomia ed estranea. Di là dell'evidente nesso che, anche a livello meramente intuitivo, intercorre tra spinte concorrenziali, minimizzazione dei costi, frontiera dell'efficienza, è infatti crescente la consapevolezza da parte della società civile del valore della concorrenza – in guisa di bene pubblico – quale motore dell'innovazione e del dinamismo sociale, argine allo strapotere di mercato, a collusioni, a extra profitti; fondamento di democrazia, non solo economica. Né è casuale il recente ricono-

scimento della “tutela della concorrenza” tra i principi basilari della Carta costituzionale (art. 117, co. 2, lett. e).

Il suo profilo istituzionale consente invero di argomentare che la tutela del bene giuridico protetto non può essere intesa soltanto in senso statico, come garanzia di interventi di regolazione e ripristino di un equilibrio perduto, ma anche in un’accezione dinamica, ben nota al diritto comunitario, che giustifica misure pubbliche volte a ridurre squilibri, a favorire le condizioni di sufficiente sviluppo del mercato o a instaurare assetti concorrenziali¹⁰. Sotto questo versante di concorrenza “dinamica”, tra le finalità della vigilanza dell’Isvap è espressamente prevista la competitività del sistema assicurativo, pari ordinata alla stabilità e all’efficienza.

Proprio con riguardo all’indicata complementarità dei descritti obiettivi della vigilanza si spiega la recente enfasi legislativa (anche e soprattutto di origine europea) per la tutela del consumatore dei prodotti e servizi considerati. Al netto delle norme sulla r.c. auto (che, come si è specificato nelle precedenti pagine, incidono direttamente sulla struttura del contratto), le disposizioni a tutela del consumatore, apparentemente estranee al perseguimento degli obiettivi di efficienza e di competitività, divengono loro sinergiche e complementari a condizione di prefigurare le regole informative che governano il diritto dei contratti di massa quali regole *di mercato* e non di solo *status*. Discipline volte perciò ad accompagnare, assicurare, garantire in modo pieno il processo di formazione della volontà consapevole e l’estrinsecarsi dell’autonomia negoziale attraverso una progressiva decentralizzazione delle decisioni (sottesa all’aumento degli attori del mercato), cui corrisponde una uniformazione o centralizzazione delle regole che servono a realizzare una corretta competizione.

¹⁰ Cfr. M. LIBERTINI, *La tutela della concorrenza nella Costituzione italiana*, in *Giur. cost.*, 2005, p. 1429 ss.

A dispetto della facile quanto superficiale constatazione che queste regole sembrano imporre non sempre giustificati costi unitari a carico di tutti i soggetti interessati a operare nel mercato può - più fondatamente - osservarsi come esse costituiscano piuttosto la precondizione affinché imprese dotate di un più alto *standing* accettino di partecipare al gioco di un mercato altrimenti privo di regole, rappresentando uno strumento che riduce quei costi (c.d. di transazione) che, in assenza di tale quadro, ciascun soggetto dovrebbe affrontare per trovare una controparte affidabile, controllarne il comportamento al fine di ottenere il risultato sperato, rinvenire soluzioni che assicurino il raggiungimento dell'obiettivo economico. Ciò in quanto "per i mercati finanziari la creazione di un circuito informativo assume una rilevanza costitutiva del mercato stesso al fine della corretta competizione tra gli stessi soggetti verso i quali si convoglia il risparmio dei privati, pari per importanza a quella che si riconosce ai c.d. statuti giuridici dettati per i soggetti economici"¹¹.

Se così non fosse, non si comprenderebbe la ragione di rimettere ad autorità che perseguono scopi di ordine pubblico economico anziché a leggi speciali la protezione di contraenti c.d. "deboli".

Ciò posto, è poi di tutta evidenza che la tecnica di tutela assegnata alle autorità di settore anche per il tramite della norma regolamentare non può che essere quella che riposa sui doveri d'informazione e sulle regole di condotta a carico delle imprese e loro dipendenti, ausiliari, agenti e collaboratori a vario titolo. Ciò non solo in quanto, sul piano formale, l'integrazione *eteronoma* del contratto attraverso norme di riequilibrio della posizione delle parti appartiene alla competenza esclusiva del legislatore, ma anche e soprattutto perché, su quello sostanziale, l'informazione obbligatoria

¹¹ Sul punto si vedano, fra gli altri, A. JANNARELLI, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in AA.VV., *Trattato di diritto privato europeo* [a cura di N. LIPARI], III, *L'attività e il contratto*, Padova, 2003, p. 33. Ulteriori più specifici riferimenti nel mio *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, II ed., Torino, 2007, soprattutto p. 232 s..

rappresenta la tecnica giuridica meno incoerente con i principi di libertà contrattuale.

Appartenendo infatti le disposizioni del primo dei due insiemi considerati alla ampia famiglia delle norme c.d. “paternalistiche” limitative della libertà delle parti¹², il loro dichiarato effetto anti – concorrenziale (che eleva la qualità del contratto ma ne fa crescere anche il prezzo) risulterebbe per lo meno dubbio rispetto ai più generali obiettivi della vigilanza; per converso, gli obblighi informativi imposti con riferimento ai diversi segmenti nei quali si articola il processo di formazione della volontà agevolano la scelta consapevole degli utenti tra le diverse offerte degli intermediari, possono contribuire a ridurre rendite di posizione, concorrono a indirizzare le imprese verso assetti organizzativi e operativi più efficienti e competitivi.

Siffatta generale impostazione non può peraltro indifferentemente e universalmente valere con riferimento a tutti i prodotti che si scambiano sul mercato finanziario. E’ infatti appena il caso di osservare che, con riguardo a prodotti finanziari complessi (es. gli strumenti finanziari derivati), rimettere la tutela dell’oblatore alla sola informazione obbligatoria e a obblighi procedurali inerenti alle caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato nonché dei rischi propri di tale strumento non può che sollecitare una fin troppo facile ironia, atteso che la conoscenza del prodotto e dei conseguenti effetti collaterali sfuggono ormai allo stesso emittente. Il rilievo è confortato da fonte autorevolissima. E’ stato infatti osservato che “in presenza di strumenti finanziari particolarmente complessi, la trasparenza precontrattuale rappresenta una condizione non sufficiente per la tutela del consumatore”¹³.

L’affermazione fa seguito a uno specifico e risalente indirizzo dell’autorità. Invero, con decisione all’epoca tanto coraggiosa quan-

¹² À la KRONMAN, *Paternalism and the law contract*, in *92 Yale law journal*, 1983.

¹³ G. GIANNINI, *Relazione ISVAP sull’attività svolta nell’anno 2007, Considerazioni conclusive*, p. 9.

to impopolare, “fin dal giugno del 2003 l’autorità ha imposto il divieto di indicizzare le *index linked* a titoli connessi ad operazioni di cartolarizzazione ed ai derivati del credito”¹⁴. Gli effetti sono ora evidenti, giacché – sulla scorta di calcoli prudenziali dell’autorità – tale divieto “ha evitato un impatto sugli assicurati pari a 8 miliardi di euro”. Come pure “l’inibizione a rilasciare (nel ramo cauzione) i tanto dibattuti CDS (*credit default swap*), causa non secondaria della degenerazione della finanza internazionale, ha preservato il settore assicurativo italiano da questa ulteriore fonte di criticità”¹⁵.

Ora, premesso che, quanto all’oggetto, quello dei derivati è problema di grande complessità che non può essere qui neanche in parte affrontato¹⁶, mi limito solo a osservare che la tutela per il collocamento di prodotti siffatti dovrebbe (meglio, avrebbe dovuto) doverosamente essere sottratta alla disciplina di trasparenza per rifluire invece in una apposita legge di circolazione di questa specifica (e pericolosa) categoria di beni giuridici.

6. Dopo la promulgazione del codice delle assicurazioni, l’attività normativa sub-primaria assegnata all’Isvap ha finora prodotto oltre 30 regolamenti, sempre preceduti da una fase di pubblica consultazione.

L’impianto regolamentare è risultato indenne alla prova di resistenza rappresentata dai due gradi del giudizio amministrativo alla quale era stata sottoposta dall’impugnazione dell’importante regolamento n. 5/06 promossa, tra gli altri, dall’A.N.I.A. e da altre associazioni di categoria. Il sindacato giurisdizionale degli atti dell’autorità aventi natura regolamentare o generale (oltre che, naturalmente,

¹⁴ G. GIANNINI, *Relazione ISVAP sull’attività svolta nell’anno 2007, Considerazioni conclusive*.

¹⁵ G. GIANNINI, *Relazione ISVAP sull’attività svolta nell’anno 2008, Considerazioni conclusive*, p. 5.

¹⁶ Per riferimenti più puntuali rinvio al mio *MIFID, attività assicurativa, autorità di vigilanza*, in *Dir. banc.*, 2008, p. 425 ss.

di quelli individuali) è strumento di democrazia. Riguarda l'esercizio di diritti fondamentali non a caso espressamente ribaditi dalla legge sulla tutela del risparmio. E tuttavia, a fronte dei motivi di ricorso, delle principali censure all'operato dell'autorità, permane l'impressione che i rilievi critici si appuntassero, più ancora che sulla ragionevolezza dei contenuti delle norme regolamentari, sullo stesso processo di produzione delle regole ovvero (ma è l'altra faccia di una medesima medaglia) sul fatto che le regole poste fossero diverse da ciò che i vigilati avrebbero desiderato.

Autonomia e imparzialità hanno certo dei costi. Occorre ribadire che ordinamento e operatori debbono, nel doveroso rispetto dei ruoli, concorrere a rafforzare l'indipendenza dell'autorità per dotare finalmente il paese di un assetto normativo in linea con i principali *standard* internazionali. Ciò segnatamente in contesti economici e, soprattutto, culturali irreversibilmente improntati a concorrenza, mercato, tutela degli interessi seriali. Una autorità dipendente (quando non, addirittura, "catturata") dai vigilati non giova agli interessi economici, all'efficienza e alla competitività dello stesso sistema delle imprese. In ogni caso, esaurito lo sforzo della prima completa regolamentazione del settore, l'autorità potrà ora dedicarsi alla revisione delle norme sulla scorta dei risultati della fase applicativa. Mette peraltro conto osservare come, in speculare osservanza del codice delle assicurazioni (cfr. art. 5, co. 3), l'Isvap sia attivamente impegnata a promuovere iniziative tese a sviluppare "la conoscenza del mercato assicurativo", portando avanti – nell'ambito del più ampio programma di educazione finanziaria promosso dall'OCSE – "anche un suo progetto di diffusione della cultura assicurativa che, purtroppo, è particolarmente carente nel nostro paese"¹⁷.

L'autorità di settore non può tuttavia essere in ciò isolata. Dovrebbe poter contare dell'ausilio dei competenti luoghi di formazio-

¹⁷ G. GIANNINI, *Relazione ISVAP sull'attività svolta nel 2008, Considerazioni conclusive*, p. 14.

ne culturale specialistica e, dal basso, di quello delle associazioni di categoria e delle maggiori imprese di assicurazione, nel loro stesso interesse. Innovazione, ricerca e sviluppo traggono infatti linfa e si alimentano nell'approfondimento di specifiche problematiche oggetto di dibattito e di tesi di laurea. Gli uni e gli altri sono ormai merce rara. I corsi universitari di diritto delle assicurazioni risultano in via di sostanziale estinzione, segnatamente nelle facoltà di giurisprudenza. Seguono sorti e declino di un altro insegnamento un tempo "nobile": quello del diritto della navigazione. L'andamento è inversamente proporzionale alla "fortuna" dei corsi di diritto bancario e dei mercati finanziari. Non se ne comprende la ragione, tanto in termini di rilevanza economica quanto di interesse scientifico e disciplinare. L'auspicio è a porvi rimedio al più presto, prima che sia davvero troppo tardi.

Giuseppe Carriero

Capo della Consulenza legale dell'Isvap

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

I

CORTE DI CASSAZIONE
5 marzo - 1 aprile 2009, n. 7958

Banche – Diritti della Personalità - Centrale dei Rischi - Segnalazione di una posizione in sofferenza - Condizioni.

Centrale dei Rischi - Disciplina generale in tema di trattamento dei dati personali - Applicabilità - Conseguenze - Segnalazione erronea - Responsabilità civile della Banca d'Italia - Configurabilità - Legittimazione passiva in ordine all'azione ex art. 152 del d.lgs. n. 196 del 2003 - Sussistenza - Rettifica o cancellazione - Ammissibilità.

1. *La segnalazione di una posizione "in sofferenza" presso la Centrale Rischi della Banca d'Italia, secondo le istruzioni del predetto istituto e le direttive del CICR, richiede una valutazione, da parte dell'intermediario, riferibile alla complessiva situazione finanziaria del cliente, e non può quindi scaturire dal mero ritardo nel pagamento del debito o dal volontario inadempimento, ma deve essere determinata dal riscontro di una situazione patrimoniale deficitaria, caratterizzata da una grave e non transitoria difficoltà economica equiparabile, anche se non coincidente, con la condizione d'insolvenza.*

2. *Nella gestione della Centrale dei Rischi, la Banca d'Italia non si sottrae alla disciplina generale in tema di trattamento dei dati personali, dettata dal d.lgs. 30 giugno 2003, n. 196, in quanto la riconducibilità di tale trattamento all'ipotesi prevista dall'art. 8, comma 2, lettera d), del d.lgs. cit. esclude soltanto l'applicabilità della tutela amministrativa e di quella alternativa alla tutela giurisdizionale, ma non anche di quella giurisdizionale prevista dall'art. 152 e di quella dinanzi al Garante nelle forme previste dall'art. 141, lettere a) e b): è pertanto configurabile una responsabilità civile della Banca d'Italia in relazione ai danni cagionati dal predetto trattamento, ai sensi dell'art. 11 del d.lgs. cit., con la conseguenza che spetta alla medesima Banca la legittimazione passiva in ordine all'azione proposta dall'interessato per ottenere la rettifica o la cancellazione della segnalazione erroneamente effettuata, in ordine alla quale il giudice, ai sensi dell'art. 152, comma 12, può provvedere anche in deroga al divieto di cui all'art. 4 della legge 20 marzo 1865, n. 2248, all. E.*

(D. lgs. 1 settembre 1993, n. 385, art. 53; Delibera Cicr del 29 marzo 1994; Istruzioni Vigilanza Banca d'Italia, Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991; D. lgs. 30 giugno 2003, n. 196, artt. 8 e 152)

Svolgimento del processo

1. - Con ricorso al Tribunale di Roma ex art. 152 d.lgs. n. 196/2003 G. E., espose:

- di avere appreso in occasione del giudizio di separazione personale dalla moglie che quest'ultima aveva commesso in suo danno gravi atti di malversazione nella gestione dei rapporti bancari a lui facenti capo e, in particolare, che la Banca Popolare di Cremona-

na s.p.a. aveva erogato, nel omissis, sul proprio c/c, un finanziamento di lire 60.000.000, parzialmente rimborsato sino all'aprile 2000 per lire 46.019.048 mediante prelievi dallo stesso c/c;

- di avere quindi contestato alla BPC, con lettera 23 marzo 2000, di non aver mai richiesto tale finanziamento; sottoscritto il relativo contratto; rilasciato disposizioni di sorta per quanto attiene i pagamenti delle rate di rimborso; comunque posto in essere qualsiasi altro atto direttamente o indirettamente collegato all'operazione;

- di avere richiesto, successivamente, alla BPC di sospendere ogni addebito sui propri conti, riguardante il pagamento del finanziamento in parola, sino a quando la situazione non fosse stata chiarita, reiterando, senza alcun risultato, le diffide e richieste in ordine al predetto finanziamento;

- che la BPC - pur ammettendo con lettera 6 luglio 2000 che la documentazione riguardante il finanziamento in questione non era stata rinvenuta presso i propri locali ed avendo altresì riconosciuto esplicitamente, con lettera 2 marzo 2001, che non esistevano “ordini firmati di alcun tipo per il prelievo ed il giroconto” - aveva comunque e nondimeno segnalato alla Centrale Rischi presso la Banca d'Italia l'asserita sofferenza derivante dal mancato pagamento delle rate a rientro del finanziamento de quo dopo l'aprile 2000 e il nominativo del G. risultava ancora appostato in Centrale Rischi tra le “Sofferenze”;

- che la banca aveva incamerato in conto rimborso del finanziamento la complessiva somma di lire 18.432.000 (euro 9.519,34), riveniente da accrediti di terzi sul conto corrente n. *omissis* pervenuti in data successiva al 19 maggio 2000 e aveva omesso inspiegabilmente di escutere in tutto questo tempo la garanzia fideiussoria rilasciata dalla signora M.;

- che aveva rappresentato tale situazione alla BPC con lettera del 2 marzo 2004 - con la quale veniva rinnovata la diffida “a procedere con la massima urgenza a tutte le necessarie rettifiche delle se-

gnalazioni alla Centrale dei rischi presso la Banca d'Italia, ivi comprese quelle attinenti all'archivio storico; (...) a rifondere al sig. G. il pregiudizio da questi subito per la illegittima segnalazione del proprio nome alla Centrale dei Rischi...”;

tanto premesso, il G. convenne in giudizio la Banca Popolare di Cremona s.p.a. e la Banca d'Italia chiedendo, «previ ... gli incombeni di cui all'art. 152, commi 7 - segg., D.Lgs. 196/03 nonché previa ammissione dei mezzi di prova, che il Tribunale ordinasse «con ogni pronuncia accessoria e consequenziale di legge e del caso alla Banca d'Italia l'immediata cancellazione del nominativo del ricorrente dalla Centrale Rischi gestita dalla stessa Banca d'Italia, categoria “Sofferenze” ovvero prescrivesse «in ogni caso le diverse misure che riterrà eventualmente necessarie a tutela dei diritti dell'interessato, assegnando un termine per la loro adozione». Chiese, altresì, la condanna della Banca Popolare di Cremona al risarcimento del danno subito a causa dell'errata segnalazione con la rivalutazione monetaria e gli interessi dal dì del dovuto al saldo, nella misura liquidata in corso di giudizio, se del caso anche secondo equità.

La Banca Popolare di Cremona s.p.a. si costituì in giudizio resistendo alla domanda, in particolare evidenziando che la moglie del ricorrente aveva agito in virtù di procura e che, in ogni caso, il debito era sussistente ex art. 2033 c.c. Ciò che rendeva legittima la segnalazione alla Centrale Rischi.

Si costituì in giudizio anche la Banca d'Italia la quale, tra l'altro, a) eccepì l'inammissibilità nei suoi confronti del ricorso ai sensi e per gli effetti dell'art. 8, II comma, lett. d) del D. Lgs. 196/2003; b) eccepì, altresì, la propria carenza di legittimazione passiva per essere la Banca d'Italia del tutto estranea alle vicende dedotte in giudizio dal signor G., priva del potere di valutare il merito delle segnalazioni ricevute, potere competente in via esclusiva agli intermediari; priva, ancora, del potere di “modificare unilateralmente i dati delle segnalazioni senza la contemporanea ed adeguata modifica dei dati dell'a-

zienda segnalante cui compete quantificare e classificare il grado di rischio dei rapporti in essere con la propria clientela ed eventualmente controdedurre in merito all'esattezza delle segnalazioni effettuate”.

Con sentenza del 14 aprile 2005, il Tribunale di Roma respinse la domanda.

Il giudice osservò che l'attore aveva inteso esercitare un'azione diretta alla cancellazione e al risarcimento del danno subito, a seguito di un illecito trattamento dei propri dati personali, concretatosi in una segnalazione alla c.d. Centrale Rischi del proprio nominativo, in assenza delle condizioni legittimanti e che sotto l'aspetto della violazione delle norme di cui al T.U. 30 giugno 2003 n. 196 (codice in materia di protezione dei dati personali), nessuna violazione appariva essere stata posta in essere dai resistenti, tenuto conto della «incontestata erogazione di somme e la mancata parziale restituzione» e considerato che «lo stato di insolvenza che giustifica “il rischio” e la segnalazione, deve valutarsi a parere del giudicante, in senso oggettivo, in considerazione dell'entità del credito insoluto, del tempo trascorso in una situazione di inadempienza, e, soprattutto, della manifesta volontà di non adempiere».

Contro la predetta sentenza il G. ha proposto ricorso per cassazione affidato a tre motivi.

Resistono con controricorso la Banca d'Italia e la Banca Popolare di Cremona s.p.a.

Le parti controricorrenti hanno depositato memorie ex art. 378 c.p.c.

Motivi della decisione

2.1. - Con il primo motivo di ricorso il ricorrente denuncia: «violazione e/o falsa applicazione degli artt. 117, III comma, 127, II comma, D. Lgs. 1 settembre 1993 n. 385 e 1327 cod. civ. in relazione a

quanto previsto dagli artt. 51, 53, comma 1 lett. b), 67, comma 1, lett. b), 106 e 107 del D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385, come integrati: a) dalla Delibera del Comitato interministeriale del credito e del risparmio (CICR) del 29 marzo 1994; b) dalla Circolare Banca d'Italia n. 139 dell'11 febbraio 1991 in tema di istruzioni per gli intermediari creditizi nel testo risultante dal VIII aggiornamento del 14 novembre 2001 e dal provvedimento della Banca d'Italia del 5 agosto 1995 denominato "Obbligo di partecipazione degli intermediari finanziari al servizio di centralizzazione dei rischi gestito dalla Banca d'Italia". Omessa, contraddittoria o insufficiente motivazione su punto decisivo della controversia. Il tutto in relazione all'art. 360 nn. 3 e 5 c.p.c.».

In sintesi il ricorrente deduce che qualora si ritenesse che il Tribunale abbia ritenuto valido il negozio di finanziamento in oggetto, così implicitamente rigettando la questione di nullità posta dal ricorrente, la sentenza incorrerebbe: a) nel vizio di violazione dell'artt. 117, III comma, 127, II comma, D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385; b) nel vizio di omessa e/o insufficiente motivazione su punto decisivo della controversia; laddove, invece, si ritenesse che il Tribunale abbia considerato implicitamente irrilevante la questione giuridica rimessa al suo apprezzamento, la sentenza incorrerebbe: a) nel vizio di violazione della disciplina speciale in tema di segnalazione alla Centrale Rischi; b) nel vizio omessa/insufficiente motivazione su punto decisivo della controversia.

§2.2. - Con il secondo motivo il ricorrente denuncia «Violazione e/o falsa applicazione degli artt. 51, 53, comma 1 lett. b), 67, comma 1, lett. b), 106 e 107 del D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385 - come integrati: a) dalla Delibera del Comitato interministeriale del credito e del risparmio (CICR) del 29 marzo 1994; b) dalla Circolare Banca d'Italia n. 139 dell'11 febbraio 1991 in tema di istruzioni per gli intermediari creditizi nel testo risultante dall'VIII aggiornamento del 14 novembre 2001 e dal provvedimento della Banca d'Italia del 5

agosto 1995 denominato “Obbligo di partecipazione degli intermediari finanziari al servizio di centralizzazione dei rischi gestito dalla Banca d'Italia” - in relazione all'art. 1 disposizioni sulla legge in generale. Omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su punti decisivi della controversia prospettati dalle parti o rilevabili d'ufficio, il tutto in relazione all'art. 360 nn. 3 e 5 c.p.c.».

In sintesi il ricorrente deduce che la sentenza impugnata:

a) non applica il dato normativo come sopra chiarito ed interpretato, ma utilizza un presupposto per la segnalazione alla Centrale Rischi estraneo e comunque differente da quello voluto dall'ordinamento, incorrendo così nel vizio di violazione e/o falsa applicazione della normativa richiamata;

b) non chiarisce minimamente l'itinerario logico e giuridico sotteso all'operazione ermeneutica di traslare il concetto di insolvenza in quello di inadempimento né chiarisce per quale ragione i due concetti dovrebbero essere considerati come equivalenti ai fini della specifica disciplina qui considerata, con ciò incorrendo in vizio di omessa/insufficiente e/o contraddittoria motivazione su questione rilevante ai fini della decisione;

c) da diversa angolazione, incorre comunque nel vizio di omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione laddove riconduce la posizione del ricorrente alla sua asserita “manifesta volontà di non adempiere” anziché rilevare che tale pretesa volontà inadempiente non sussiste e non è comunque configurabile, perché, come più volte rimarcato, una volta preso atto della situazione il ricorrente ha opposto alle pretese della Banca proprio le specifiche questioni richiamate nell'esposizione del primo motivo d'impugnazione con esplicito riferimento alla loro rilevanza ai fini della decisione: non dunque un comportamento strumentale e dilatorio, ma la legittima aspettativa di ottenere l'accertamento dei propri diritti.

§2.3. - Con il terzo motivo il ricorrente denuncia «violazione e/o falsa applicazione degli artt. 7, 8, II comma, 145, 146-151, 152

D.Lgs. 196/2003; comunque, omessa, insufficiente e contraddittoria motivazione su punto decisivo della controversia prospettata dalle parti o rilevabili d'ufficio. Il tutto in relazione all'art. 360 3 e 5 c.p.c.».

Lamenta, in estrema sintesi, che il Tribunale non abbia motivato in ordine alle eccezioni di inammissibilità della domanda e di difetto di legittimazione sollevate dalla Banca d'Italia. Deduce che la normativa di cui al d.lgs. n. 196/2003 consentirebbe al ricorrente «di ottenere un provvedimento dell'autorità giudiziaria che abbia come destinataria Banca d'Italia ai fini della cancellazione del proprio nominativo dalla Centrale Rischi, categoria Sofferenze».

3. - Osserva preliminarmente la Corte che l'esame dell'eccezione di difetto di legittimazione passiva sollevata dalla Banca d'Italia nel controricorso e, sebbene non fatta oggetto di rituale ricorso incidentale, reiterata con la memoria depositata ai sensi dell'art. 378 c.p.c., è necessario non perché oggetto del terzo motivo del ricorso principale (in tale parte inammissibile per difetto di interesse del ricorrente, in assenza di esplicita pronuncia del giudice del merito) ma perché concerne, in generale, l'individuazione della disciplina applicabile alla controversia oggetto del ricorso.

Invero, il Codice in materia di protezione dei dati personali approvato con Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 disciplina il trattamento di dati personali, anche detenuti all'estero, effettuato da chiunque è stabilito nel territorio dello Stato o in un luogo comunque soggetto alla sovranità dello Stato (Art. 5), intendendosi per “trattamento”, qualunque operazione o complesso di operazioni, effettuati anche senza l'ausilio di strumenti elettronici, concernenti la raccolta, la registrazione, l'organizzazione, la conservazione, la consultazione, l'elaborazione, la modificazione, la selezione, l'estrazione, il raffronto, l'utilizzo, l'interconnessione, il blocco, la comunica-

zione, la diffusione, la cancellazione e la distruzione di dati, anche se non registrati in una banca di dati (Art. 4).

Salvo le eccezioni elencate nell'art. 8, l'interessato può esercitare i diritti di accesso (e di rettificazione, cancellazione, opposizione etc...) disciplinati dall'articolo 7, con richiesta rivolta senza formalità al titolare o al responsabile, anche per il tramite di un incaricato, alla quale è fornito idoneo riscontro senza ritardo ovvero con ricorso al Garante per la protezione dei dati personali.

In particolare, delle dette eccezioni, in relazione alle quali i diritti di cui all'articolo 7 non possono essere esercitati con richiesta al titolare o al responsabile o con ricorso ai sensi dell'articolo 145, si riferisce alla fattispecie in esame quella prevista dall'art. 8, comma 2, lett. d), concernente i trattamenti di dati personali effettuati «da un soggetto pubblico, diverso dagli enti pubblici economici, in base ad espressa disposizione di legge, per esclusive finalità inerenti alla politica monetaria e valutaria, al sistema dei pagamenti, al controllo degli intermediari e dei mercati creditizi e finanziari, nonché alla tutela della loro stabilità».

Si tratta, in particolare, dei servizi o sistemi centralizzati di rilevazione dei rischi creditizi, prevalentemente di rilevante importo, istituiti in base al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia con deliberazioni del Cidr, regolati da istruzioni della Banca d'Italia e sottoposti alla relativa vigilanza.

Peraltro, anche in relazione a tali attività di trattamento dei dati personali il Garante, anche su segnalazione dell'interessato, provvede nei modi di cui agli articoli 157, 158 e 159 (art. 8, comma 3). Ossia, con le modalità indicate nell'art. 159, il Garante provvede alla richiesta di informazioni e di esibizione di documenti e ai necessari accertamenti (Art. 158), disponendo, tra l'altro, accessi a banche di dati, archivi o altre ispezioni e verifiche nei luoghi ove si svolge il trattamento o nei quali occorre effettuare rilevazioni comunque utili

al controllo del rispetto della disciplina in materia di trattamento dei dati personali.

Dall'esame del complesso delle norme innanzi richiamate si trae, dunque, il convincimento che la Banca d'Italia, in relazione al trattamento dei dati personali effettuato dalla Centrale Rischi, non è estranea all'applicazione del codice in esame, essendo esclusi soltanto alcuni rimedi altrimenti a disposizione dell'interessato, come la tutela amministrativa (Sezione II del codice) e quella definita dal codice come «tutela alternativa a quella giurisdizionale» (Sezione III), mentre resta applicabile, ovviamente, la tutela giurisdizionale di cui al Capo II (art. 152) oltre a quella dinanzi al Garante nelle forme del reclamo per rappresentare una violazione della disciplina rilevante in materia di trattamento di dati personali e della segnalazione al fine di sollecitare un controllo della disciplina medesima (art. 141, lett. a e b).

La conseguenza è quella dell'applicabilità delle norme generali in tema di trattamento dei dati di cui all'art. 11 («1. I dati personali oggetto di trattamento sono: a) trattati in modo lecito e secondo correttezza; b) raccolti e registrati per scopi determinati, espliciti e legittimi, ed utilizzati in altre operazioni del trattamento in termini compatibili con tali scopi; c) esatti e, se necessario, aggiornati; d) pertinenti, completi e non eccedenti rispetto alle finalità per le quali sono raccolti o successivamente trattati; e) conservati in una forma che consenta l'identificazione dell'interessato per un periodo di tempo non superiore a quello necessario agli scopi per i quali essi sono stati raccolti o successivamente trattati. 2. I dati personali trattati in violazione della disciplina rilevante in materia di trattamento dei dati personali non possono essere utilizzati) e in tema di responsabilità per i danni cagionati per effetto del trattamento di cui all'art. 15 («1. Chiunque cagiona danno ad altri per effetto del trattamento di dati personali è tenuto al risarcimento ai sensi dell'articolo 2050 del co-

dice civile. 2. Il danno non patrimoniale è risarcibile anche in caso di violazione dell'articolo 11»).

Peraltro, che la Banca d'Italia non possa sottrarsi alla disciplina comune in tema di responsabilità civile nel trattamento dei dati discende dall'ovvia considerazione che, per errore di uno degli “incaricati” (definiti come «le persone fisiche autorizzate a compiere operazioni di trattamento dal titolare o dal responsabile»), la segnalazione da parte del responsabile potrebbe essere recepita e trattata in modo non corretto.

Sì che appare del tutto irrilevante la pronuncia del Garante richiamata dalla Banca d'Italia in sede di memoria, con la quale è stato ritenuto inammissibile il ricorso nei confronti della Banca d'Italia «in quanto il trattamento dei dati effettuato da tale Istituto per la gestione della ... Centrale dei rischi rientra tra quelli rispetto ai quali, ai sensi dell'art. 8, comma 2, lett. d), del Codice, non possono essere esercitati i diritti di cui all'art. 7, né può essere proposto ricorso al Garante ai sensi dell'art. 145 del Codice» (Provvedimento del 26 luglio 2006, doc. web n. 1332498, del Garante per la protezione dei dati personali).

D'altra parte, la Banca d'Italia non si sottrae alla tutela giurisdizionale di cui all'art. 152 del Codice, il cui comma 12 dispone che con la sentenza il giudice provvede sulla domanda «anche in deroga al divieto di cui all'articolo 4 della legge 20 marzo 1865, n. 2248, allegato E), quando è necessario anche in relazione all'eventuale atto del soggetto pubblico titolare o responsabile».

§3.1. - Alla luce di tali premesse e precisazioni possono essere congiuntamente esaminati i primi due motivi del ricorso che, alla luce della giurisprudenza di questa stessa Sezione (Sez. I, 12 ottobre 2007 n. 21428), sono fondati.

Va evidenziato, in proposito, che il servizio di centralizzazione dei rischi creditizi gestito dalla Banca d'Italia è disciplinato dalla delibera del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio

del 29 marzo 1994 (G.U. n. 91 del 20.4.1994) e dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia in conformità della stessa, trasfuse nella Circolare n. 139 dell'11.2.1991 e successivi aggiornamenti.

La delibera è stata assunta ai sensi degli artt. 53, comma 1, lett. b), 67, comma 1, lett. b), e 107, comma 2, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di seguito denominato "T.U."), i quali conferiscono al CICR il potere di emanare disposizioni aventi a oggetto il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nei confronti, rispettivamente, delle banche, delle società finanziarie appartenenti a gruppi creditizi e degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 del T.U.

In particolare, il testo delle istruzioni in vigore all'epoca dei fatti dedotti dal ricorrente è quello di cui alla Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 - 8° Aggiornamento del 14 novembre 2001, essendo entrato in vigore il successivo aggiornamento nel 2005. Tra le cinque categorie di rischi classificati nelle predette istruzioni, quella che qui rileva è la quinta, riferita alle «sofferenze». Secondo la Circolare (cap. II, §5) «nella categoria di censimento "sofferenze" va ricondotta l'intera esposizione per cassa nei confronti di soggetti in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'azienda. Si prescinde, pertanto, dall'esistenza di eventuali garanzie (reali o personali) poste a presidio dei crediti.

L'appostazione a sofferenza implica una valutazione da parte dell'intermediario della complessiva situazione finanziaria del cliente e non può scaturire automaticamente da un mero ritardo di quest'ultimo nel pagamento del debito.

Costituiscono un'eccezione al principio dell'attrazione di tutti i crediti per cassa nelle sofferenze le posizioni di rischio destinate a confluire nella categoria di censimento "finanziamenti a procedura

concorsuale e altri finanziamenti particolari”. Non confluiscono altresì nelle sofferenze i crediti ristrutturati e i crediti in corso di ristrutturazione, i quali vanno segnalati nella pertinente categoria di censimento ed evidenziati mediante i previsti valori della variabile di classificazione stato del rapporto.

Indipendentemente dalle modalità di contabilizzazione adottate dagli intermediari, i crediti in sofferenza devono essere segnalati, al lordo delle svalutazioni eventualmente effettuate, per un ammontare comprensivo del capitale, degli interessi contabilizzati e delle spese sostenute per il recupero dei crediti. In caso di svalutazione di posizioni ritenute definitivamente irrecuperabili dagli organi aziendali e passate a perdita, la segnalazione dei crediti in sofferenza deve essere effettuata al netto di tali svalutazioni. La segnalazione in sofferenza di una cointestazione presuppone che tutti i cointestatari versino in stato di insolvenza».

Il §6 della Circolare in questione prevede l'ipotesi della sospensione della segnalazione delle sofferenze, disponendo che «la segnalazione di una posizione di rischio tra le sofferenze non è più dovuta quando:

- viene a cessare lo stato di insolvenza o la situazione ad esso equiparabile;

- il credito viene rimborsato dal debitore o da terzi, anche a seguito di accordo transattivo liberatorio, di concordato preventivo o di concordato fallimentare remissorio; rimborsi parziali del credito comportano la riduzione dell'importo segnalato;

- il credito viene ceduto a terzi;

- gli organi competenti dell'intermediario con specifica delibera abbiano preso atto della non recuperabilità del credito ovvero rinunciato ad avviare o proseguire gli atti di recupero, per motivi di convenienza economica in relazione all'ammontare del credito. Se la delibera riguarda solo una parte del credito, l'importo da segnalare nell'utilizzato va conseguentemente decurtato. Il credito, o la quota

parte di esso non recuperabile, deve essere segnalato tra i “crediti passati a perdita”.

Il pagamento del debito e/o la cessazione dello stato di insolvenza o della situazione ad esso equiparabile non comportano la cancellazione delle segnalazioni a sofferenza relative alle rilevazioni pregresse.

Il regolare adempimento di eventuali piani di rientro concordati tra intermediario e cliente non comporta automaticamente il passaggio del credito dalla categoria sofferenze ad altra categoria di censimento; spetta all'intermediario valutare caso per caso se siano venuti meno i presupposti per l'appostazione a sofferenza».

Va notato, poi, che nel glossario costituente parte integrante della Circolare in esame la “sofferenza” è definita come l'«esposizione per cassa nei confronti di soggetti in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'intermediario e dall'esistenza di eventuali garanzie (reali e personali) poste a presidio dei crediti» e lo stato d'insolvenza è definito come «incapacità non transitoria di adempiere alle obbligazioni assunte».

Alla luce dei dati normativi e delle istruzioni innanzi richiamati questa Sezione (Sez. I, 12 ottobre 2007 n. 21428) ha già avuto modo di evidenziare - conformemente all'orientamento più diffuso nella dottrina e nella giurisprudenza di merito - che l'appostazione a sofferenza del credito, lungi dal poter discendere dalla sola analisi dello specifico o degli specifici rapporti in corso di svolgimento tra la singola banca segnalante ed il cliente, implica invece una valutazione della complessiva situazione patrimoniale di quest'ultimo, ovvero del debitore di cui alla diagnosi di “sofferenza” e che «lo stesso tenore letterale delle sopra riportate “Istruzioni” e, segnatamente, l'accostamento che tali “Istruzioni” hanno inteso di stabilire tra “stato di insolvenza” (anche non accertato giudizialmente) e “situazioni

sostanzialmente equiparabili” inducano a preferire quelle ricostruzioni che, “oggettivamente gemmate” (secondo l'espressione che trovasi adoperata in dottrina) dalla piattaforma della norma di cui alla L. Fall., art. 5, hanno tuttavia proposto, ai fini della segnalazione in “sofferenza” alla Centrale dei Rischi, una nozione *levior* rispetto a quella dell'insolvenza fallimentare, così da concepire lo “stato di insolvenza” e le “situazioni equiparabili” in termini di valutazione negativa di una situazione patrimoniale apprezzata come “deficitaria”, ovvero, in buona sostanza, di “grave (e non transitoria) difficoltà economica”, senza, cioè, fare necessario riferimento all'insolvenza intesa quale situazione di incapienza, ovvero di definitiva irrecuperabilità, essendosi rilevato da più di un Autore che, se la nozione di insolvenza rilevante a detti fini si identificasse effettivamente con quella contemplata in ambito fallimentare e se il debitore potesse legittimamente essere appostato a sofferenza soltanto qualora versasse in uno stato di decozione, sarebbe frustrata l'utilità del servizio di centralizzazione dei rischi, poiché gli altri intermediari si troverebbero nell'impossibilità di attivarsi in tempo utile per cautelare la propria posizione, laddove, del resto, in un ordine di idee nel quale la nozione stessa di “sofferenza” poggi sulla nozione di insolvenza “fallimentare”, le “situazioni sostanzialmente equiparabili” all'insolvenza, di cui è parola nelle più volte richiamate “Istruzioni”, verrebbero a manifestarsi, secondo quanto trovasi affermato in dottrina, “come le sfumature di una sola tonalità cromatica, se non addirittura come delle addizioni di mero stile”».

Nella concreta fattispecie - per converso - il giudice del merito ha rigettato la domanda sul solo assunto della «incontestata erogazione di somme e la mancata parziale restituzione» e dell'affermazione che «lo stato di insolvenza che giustifica “il rischio” e la segnalazione, deve valutarsi a parere del giudicante, in senso oggettivo, in considerazione dell'entità del credito insoluto, del tempo trascorso in una situazione di inadempienza, e, soprattutto, della mani-

festa volontà di non adempiere», senza alcun riferimento alla circostanza che la banca non era stata in grado di produrre il contratto di finanziamento sottoscritto dall'attore e che la pretesa di pagamento era fondata, sebbene subordinatamente, sull'art. 2033 c.c., ossia su un rapporto non usualmente ricompreso tra i rapporti bancari soggetti a segnalazione, posto che «la Banca d'Italia, attraverso la Centrale dei rischi, fornisce agli intermediari segnalanti le informazioni necessarie per il contenimento dei rischi derivanti dal cumulo degli affidamenti in capo a un medesimo soggetto» (cit. circ. §2).

A ciò si aggiunga che, come innanzi rilevato, in forza delle richiamate istruzioni «l'appostazione a sofferenza implica una valutazione da parte dell'intermediario della complessiva situazione finanziaria del cliente e non può scaturire automaticamente da un mero ritardo di quest'ultimo nel pagamento del debito».

Sì che ciò che rileva è la situazione “oggettiva” di incapacità finanziaria («incapacità non transitoria di adempiere alle obbligazioni assunte») mentre nessun rilievo assume la manifestazione di volontà di non adempimento se giustificata da una seria contestazione sull'esistenza del titolo del credito vantato dalla banca.

Ulteriore riprova è data dall'equiparazione (contenuta nel §6 delle Istruzioni, innanzi riportato), ai fini della cessazione dell'obbligo di segnalazione di una posizione di rischio tra le sofferenze, dell'ipotesi di cessazione dello stato di insolvenza e di quella di avvenuto rimborso del credito, dal debitore o da terzi, anche a seguito di accordo transattivo liberatorio.

Dunque, ciò che rileva è soltanto lo stato di insolvenza «anche non accertato giudizialmente», come pure le «situazioni sostanzialmente equiparabili» ad esso.

In accoglimento dei primi due motivi di ricorso, pertanto, la sentenza impugnata deve essere cassata in relazione ai motivi accolti con rinvio, anche per le spese, al Tribunale di Roma - in persona di diverso magistrato - per un nuovo giudizio che tenga conto della di-

sciplina applicabile alla concreta fattispecie (art. 2050 c.c.) e dei principi innanzi enunciati. Il terzo motivo è assorbito.

P.Q.M.

La Corte accoglie i primi due motivi del ricorso e dichiara assorbito il terzo. Cassa la sentenza impugnata e rinvia anche per le spese al Tribunale di Roma in persona di diverso magistrato.

*SEGNALAZIONI A SOFFERENZA ALLA CENTRALE RISCHI E APPLICABILITÀ
DEL CODICE DELLA PRIVACY ALLA BANCA D'ITALIA*

1. Il caso origina dalla richiesta avanzata avanti il Tribunale di Roma, ai sensi dell'art. 152 del d.lgs. 30.06.2003 n. 196 (c.d. Codice della privacy), da un cliente di una banca e volta ad ottenere da questa la rettifica della segnalazione "a sofferenza" e, dunque, la cancellazione del proprio nominativo dalla Centrale Rischi gestita dalla Banca d'Italia, anch'essa chiamata in giudizio, quale soggetto gestore della banca dati in questione.

A sostegno della richiesta il ricorrente rappresentava che l'esposizione oggetto di segnalazione alla Centrale Rischi derivava da malversazioni compiute dal coniuge su un conto corrente al ricorrente stesso intestato e che le operazioni di finanziamento che avevano dato luogo all'esposizione non era state da lui in alcun modo autorizzate o approvate.

Si costituiva in giudizio la banca evidenziando che la moglie del ricorrente aveva agito in virtù di procura e che, in ogni caso, essendo incontestata l'erogazione del finanziamento, l'esposizione doveva ritenersi sussistente almeno sotto il profilo della ripetizione

d'indebito ex art. 2033 c.c., il che rendeva legittima la segnalazione alla Centrale Rischio.

Nel giudizio di primo grado si costituiva anche la Banca d'Italia, eccependo, da un lato, l'inammissibilità nei suoi confronti del ricorso ex art. 8, comma 2, lett. d) del d.lgs. 196/2003; dall'altro, la carenza di legittimazione passiva per essere estranea alle vicende di causa, nonché priva del potere di valutare il merito delle segnalazioni ricevute (competente solo ai soggetti tenuti alle segnalazioni) e di modificare unilateralmente i dati delle segnalazioni stesse senza la contemporanea modifica dei dati dell'azienda segnalante.

Il Tribunale di Roma, con sentenza del 14 aprile 2005, rigettava la domanda, argomentando, da un lato, che era incontestata l'erogazione di somme e la loro mancata parziale restituzione, dall'altro, che lo stato d'insolvenza che dà luogo al "rischio" e quindi giustifica la segnalazione, deve valutarsi in senso oggettivo "in considerazione dell'entità del credito insoluto, del tempo trascorso in una situazione di inadempimento e, soprattutto, dalla manifesta volontà di non adempiere".

Avverso tale pronuncia veniva proposto ricorso per cassazione¹ sulla base di tre motivi. Il primo fondato sulla circostanza che il Tribunale aveva di fatto respinto la domanda (implicitamente sottesa al giudizio di primo grado) di nullità dell'operazione di finanziamento contestata ovvero ritenuto la questione della validità o meno della stessa irrilevante ai fini del giudizio.

Il secondo concernente l'interpretazione dei presupposti in base ai quali la disciplina speciale relativa alla Centrale Rischio legittima la segnalazione a "sofferenza", con particolare riguardo al profilo della manifesta volontà di non adempiere, nel caso di specie inesistente, rispecchiando il comportamento del cliente ricorrente la legittima aspettativa di ottenere l'accertamento dei propri diritti.

¹ L'articolo 152, comma 13 del d.lgs. 30.06.2003 n. 196 dispone infatti che, nella materia in questione, la sentenza emessa in primo grado dal Tribunale è inappellabile, ma ricorribile in Cassazione.

Il terzo, infine, avente ad oggetto le eccezioni di inammissibilità della domanda e di difetto di legittimazione sollevate dalla Banca d'Italia.

Con la sentenza in commento la Corte di Cassazione, cassando con rinvio la pronuncia emessa dal Tribunale di Roma in primo grado, accoglie i primi due motivi di ricorso e ritiene assorbito il terzo², pur diffondendosi anche su quest'ultimo in sede di ricostruzione della disciplina, tanto da consentire all'Ufficio del Massimario la formulazione del secondo principio in epigrafe riportato.

2. In particolare, le questioni affrontate (e i relativi principi di diritto affermati) dal Supremo Collegio, investono: a) l'applicabilità della disciplina relativa al codice della privacy anche al servizio di centralizzazione dei rischi gestito dalla Banca d'Italia e la natura della responsabilità nella gestione del servizio, b) l'individuazione dei presupposti che legittimano la segnalazione³.

² Motivo peraltro in linea di principio inammissibile, come riconosce la Corte stessa, non essendovi stata sul punto espressa pronuncia del giudice di primo grado.

³ Il tema della responsabilità in caso di errata o illegittima segnalazione alla Centrale dei Rischi è stato ampiamente dibattuto in dottrina; tra i contributi sul tema, oltre quelli nelle note successive specificamente citati, si rinvia a De Sinno, La responsabilità civile della banca nella segnalazione alla Centrale dei rischi, in *Rass. dir. civ.*, 2005, 897-934; Dolmetta, A proposito della responsabilità della banca nei confronti del cliente oggetto di segnalazione di notizie false alla Centrale dei rischi, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1999, II, 361; Liace, (Ir)responsabilità della banca per segnalazione alla centrale di allarme interbancaria, in *Danno e resp.*, 2005, 739-745; Marchese, Segnalazione dei crediti in sofferenza alla Centrale dei Rischi con particolare riferimento agli interessi tutelati dalla relativa normativa, nota a *Trib. Potenza*, 30.6.2001, in *Giur. comm.*, 2003, II, 404; Maimeri, Errata segnalazione a sofferenza in centrale dei rischi, in *Dir. Banc. Mer. fin.*, 2005, 92 ss; Martorano, Segnalazioni false o erronee alla Centrale dei Rischi e responsabilità dell'intermediario, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2006, I, 383-400; Minnici, Erronea segnalazione alla centrale dei rischi: profili rimediai, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2004, 89-126; Sassano, Erronea segnalazione alla Centrale rischi e lesione alla reputazione commerciale dell'imprenditore, nota a *Trib. Milano ord.* 27.7.2004, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, 501; Serra, Segnalazioni erronee alla Centrale dei rischi e responsabilità dell'intermediario, in *Giur. comm.*, 2003, II, 210; Tarantino, In tema di segnalazione alla Centrale Rischi: profili di responsabilità della banca segnalante (e delle banche 'terze'), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, I, 229 ss.; Tola, Aspetti problematici delle

La Centrale dei rischi è un sistema informativo di tipo pubblico⁴ sull'indebitamento della clientela delle banche e degli intermediari finanziari, attraverso il quale la Banca d'Italia fornisce ai soggetti partecipanti informazioni per la valutazione del merito di credito della clientela⁵.

segnalazioni alla Centrale dei Rischi, *ibidem*, 455 ss.; Vella, Segnalazioni di crediti in "sofferenza" alla Centrale dei rischi e responsabilità della banca, *ivi*, 1997, II 497ss.

⁴ Con riguardo alla disciplina recata dal Codice della Privacy in tema di trattamento dei dati (tit. III del d.lgs. 196/2003, art. 11-27), i sistemi informativi nel settore bancario e finanziario relativi all'affidabilità e puntualità nei pagamenti si distinguono a seconda siano gestiti da soggetti pubblici non economici ovvero da privati ed enti pubblici economici: ai primi si applicano le disposizioni dei capi I e II (artt. 11-22), ai secondi anche quelle del capo III (art. 23-27). Per i sistemi informativi di cui sono titolari i soggetti privati (si pensi ai sistemi CRIF, SIA) l'art. 117 del Codice prevede inoltre l'emanazione di un codice di deontologia e buona condotta che - anticipato nelle sue linee guida dal Provvedimento del Garante del 31 luglio 2002 contenente «Prescrizioni di carattere generale per le centrali rischi private» - è stato adottato con decorrenza 1.12.2005 (Codice di deontologia e di buona condotta per i sistemi informativi gestiti da soggetti privati in tema di crediti al consumo, affidabilità e puntualità nei pagamenti, pubblicato nella G.U. n. 300 del 23.12.2004). In dottrina, in tema si vedano i contributi di: Lopreiato, Centrali dei rischi private, segnalazione erronea e responsabilità della banca (nota a Trib. Milano 18.08.2005) in *Banca borsa e tit. cred.*, 2007, 453; Ruggiero, Centrali rischi e normativa antiriciclaggio a tutela del sistema creditizio, in *Corriere giur.*, 2006, 571; Pellicchia, Il codice deontologico per le centrali-rischi private, in *Danno e resp.*, 2005, 252; Policella, Il codice deontologico sui sistemi d'informazione creditizia, in *Danno e resp.*, 2005, 263; Pagano-Jappelli, Il codice delle centrali rischi, in *www.lavoce.info* del 18.10.2004.

⁵ Originariamente fondato sull'art. 32 lett. h) del r.d.l. 12.03.1936 n. 375 (c.d. legge bancaria del 1936) e disciplinato dalla delibera Cicr del 16.05.1962 (e successive del 27.11.1970 e 29.12.1977, nonché dal d.m. Tesoro del 2.4.1991), il servizio di centralizzazione dei rischi trova oggi il suo riferimento legislativo negli articoli 53, comma 1, lett. b), 67, comma 1, lett. b), e 107 comma 2 del d.lgs. 1.09.1993 n. 385 (testo unico bancario), che conferiscono al CICR il potere di emanare disposizioni aventi ad oggetto il contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni nei confronti, rispettivamente delle banche, delle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari e degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 Tub. La concreta disciplina è invece dettata dalla delibera CICR del 29.03.1994 e dalle relative Istruzioni della Banca d'Italia (Circolare n. 139 del 27.03.1991, 12° aggiornamento del 27.03.2009), rinvenibili in *www.bancaditalia.it*. Con provvedimento della Banca d'Italia del 10 agosto 1995, sono state individuate nell'ambito delle società finanziarie, quelle tenute a partecipare al servizio di centralizzazione dei rischi.

Alla finalità normativamente riconosciuta di “ .. *contribuire a migliorare la qualità degli impieghi degli intermediari partecipanti e, in ultima analisi, ad accrescere la stabilità del sistema creditizio*”⁶, il corretto funzionamento del servizio di centralizzazione dei rischi deve ritenersi altresì coesistente a un efficace esplicarsi della concorrenza tra gli intermediari creditizi nonché tra le imprese ricorrenti al credito⁷.

Il meccanismo di raccolta dei dati prevede che gli intermediari partecipanti comunichino alla Banca d'Italia informazioni relative agli affidamenti concessi a ciascun cliente, singolarmente e in cointestazione con altri soggetti⁸, e ricevano, con la medesima periodicità mensile con cui sono raccolte (c.d. flusso di ritorno), informazioni sulla posizione debitoria verso il sistema creditizio dei nominativi segnalati e dei soggetti a questi collegati. I partecipanti possono anche richiedere alla Centrale dei Rischi informazioni su soggetti che essi non segnalano, a condizione che le richieste siano avanzate per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del credito.

Le informazioni acquisite dalla Centrale Rischi hanno carattere riservato e gli intermediari possono utilizzarle solo per finalità connesse con l'assunzione e la gestione del rischio di credito e per fini di difesa nei giudizi che riguardino il rapporto di credito intrattenuto con i clienti, i quali possono chiedere di conoscere il dettaglio

⁶ Così Istruzioni di Vigilanza sez. 1, par. 2.

⁷ Ove le informazioni fornite dal sistema non siano corrette (per ipotesi in caso di segnalazione illegittima), il conseguente mancato accesso al credito o la revoca degli affidamenti nei confronti di un'impresa, da un lato, avvantaggia le altre imprese operanti nel medesimo settore (con lesione del diritto d'impresa del soggetto segnalato), dall'altro, distorce la corretta valutazione dell'intermediario chiamato a concedere nuovo credito a quell'impresa, con conseguente lesione degli interessi imprenditoriali dello stesso intermediario; in tal senso, ammettendo il ricorso alla tutela cautelare ex art. 700 c.p.c., cfr. Trib. Bari, 22 dicembre 2000, in Banca borsa tit. cred., 2001, 380 ss.

⁸ Oltre alle cointestazioni, la Centrale dei rischi rileva anche i rapporti di coobbligazione esistenti tra le società censite e i soci che rispondono illimitatamente e solidalmente delle obbligazioni assunte dalle società stesse verso l'intermediario (società di fatto: società semplice; società in nome collettivo; società in accomandita semplice e società in accomandita per azioni, limitatamente ai soci accomandatari).

delle segnalazioni a proprio nome comunicate da ciascun intermediario⁹.

Le segnalazioni sono effettuate sulla base di un modello di rilevazione articolato in cinque sezioni (crediti per cassa¹⁰, crediti di firma¹¹, garanzie ricevute, derivati finanziari, sezione informativa¹²) e sono dovute¹³ se, alla data di riferimento, il cliente gode di crediti per cassa o di firma complessivamente o abbia rilasciato garanzie personali per importi pari o superiori ad euro 30.000 (in precedenza 75.000) ovvero abbia in essere operazioni per il medesimo importo censibili nella “sezione informativa” del modello. Se il cliente è in “sofferenza” la posizione deve comunque essere segnalata, a prescindere dall’importo del credito¹⁴.

⁹ Anche la Banca d’Italia può utilizzare le informazioni registrate dalla Centrale dei Rischi per le attività connesse con il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, Cfr. Istruzioni di Vigilanza, cit., sez. 1, par. 3.

¹⁰ I crediti per cassa sono suddivisi in cinque categorie di censimento: rischi auto liquidanti, rischi a scadenza, rischi a revoca, finanziamenti a procedura concorsuale e altri finanziamenti particolari, sofferenze.

¹¹ I crediti di firma sono ripartiti in due categorie di censimento a seconda che siano connessi con operazioni di natura commerciale o finanziaria.

¹² Anche la sezione informativa è articolata in otto categorie di censimento che registrano, in relazione alla loro diversa natura e al ruolo ricoperto dal soggetto segnalante, le operazioni effettuate per conto di terzi, le operazioni in pool, i crediti passati a perdita, i crediti acquistati o ceduti a terzi.

¹³ In base all’art. 18, comma 4 del Codice della privacy, la Banca d’Italia, quale ente pubblico non economico, non è tenuta a richiedere il consenso dell’interessato per il trattamento, così come gli stessi intermediari segnalanti i quali fruiscono dell’esenzione prevista dall’art. 24, comma 1, lett. a), del Codice, concernente i casi in cui la segnalazione avvenga in adempimento di un obbligo previsto dalla legge, da un regolamento o dalla normativa comunitaria.

¹⁴ In particolare, le Istruzioni di Banca d’Italia (cap. II, sez. 1, par. 5) prevedono che la segnalazione vada effettuata quando ricorre almeno una delle seguenti condizioni: a) la somma dell’accordato ovvero quella dell’utilizzato del totale dei crediti per cassa e di firma è d’importo pari o superiore a euro 30.000; b) il valore delle garanzie ricevute complessivamente dall’intermediario è d’importo pari o superiore a euro 30.000; c) il valore intrinseco delle operazioni in derivati finanziari è pari o superiore a euro 30.000; d) la posizione del cliente è in sofferenza; e) l’importo delle operazioni effettuate per conto di terzi è pari o superiore a euro 30.000; f) il valore nominale dei crediti acquisiti per operazioni di factoring, sconto di portafoglio pro soluto e cessione di credito è pari o superiore a euro 30.000; g) sono stati passati a perdita crediti in sofferenza di qua-

Come costantemente ritenuto dall’Autorità Garante per la protezione dei dati personali¹⁵ (e confermato dalla Cassazione nella sentenza in commento) , le finalità perseguite, la natura pubblica del soggetto titolare del trattamento dei dati e l’esistenza di una specifica disciplina legislativa e regolamentare relativa all’obbligatorietà delle segnalazioni, fanno ricadere la Centrale dei Rischi nell’ambito della previsione dell’art. 8, comma 2, lettera *d*), del Codice della privacy, a mente della quale i diritti previsti dall’articolo 7 del Codice medesimo¹⁶ non possono essere esercitati con richiesta rivolta direttamente al titolare o al responsabile, o con ricorso ai sensi dell’articolo 145, se i trattamenti di dati personali sono effettuati *"da un soggetto pubblico, diverso dagli enti pubblici economici, in base ad espressa disposizione di legge, per esclusive finalità inerenti alla politica monetaria e valutaria, al sistema dei pagamenti, al controllo degli intermediari e dei mercati creditizi e finanziari, nonché alla tutela della loro stabilità"*. Il successivo articolo 8, comma 3, precisa tuttavia che, in questo caso, *"Il Garante, anche su segnalazione dell’interessato, ... provvede nei modi di cui agli articoli 157, 158 e 159 ..."*.

Il Codice delinea pertanto un duplice regime a seconda che i diritti relativi al trattamento dei dati in parola siano esercitati nei confronti degli intermediari segnalanti o della Banca d’Italia, quale soggetto gestore e responsabile del trattamento.

Nei confronti dei primi il cliente, oltre la richiesta diretta al titolare o al responsabile del trattamento dei dati (cfr. art. 9 del Codi-

lunque importo; h) il valore nominale dei crediti non in sofferenza ceduti a terzi dall’intermediario segnalante è pari o superiore a euro 30.000; i) sono stati ceduti a terzi dall’intermediario segnalante crediti in sofferenza di qualunque importo.

¹⁵ Cfr., tra gli altri, provvedimenti del 26.07.2006 (citato in sentenza) e del 13.10.2008 in www.garanteprivacy.it.

¹⁶ Tra i più rilevanti: il diritto all’accesso ai dati personali e alle informazioni concernenti il sistema di trattamento; il diritto di ottenere l’aggiornamento, la rettifica o l’integrazione dei dati, nonché la loro cancellazione, trasformazione o il blocco quando trattati in violazione di legge.

ce), ove questa resti disattesa, conserva tutti i possibili strumenti di tutela diretta di tipo amministrativo¹⁷, alternativo a quella giurisdizionale¹⁸ e giurisdizionale previsti dalla disciplina speciale¹⁹ e da quella ordinaria²⁰, ovvero può sollecitare, mediante segnalazione al

¹⁷ La tutela amministrativa (cfr. art. 141, comma 1, lett. a) e b), ed artt. 142-144) contempla la possibilità di rivolgersi al Garante: a) mediante reclamo circostanziato, per rappresentare una violazione della disciplina, ovvero b) mediante segnalazione, se non è possibile presentare un reclamo circostanziato, al fine di sollecitare un controllo del Garante stesso. Al termine del procedimento (o anche in pendenza dello stesso qualora le ragioni del cliente non appaiono manifestamente infondate) il Garante può prescrivere al titolare del trattamento le misure opportune o necessarie per rendere il trattamento conforme alle disposizioni vigenti, nonchè disporre il blocco o vietare, in tutto o in parte, il trattamento che risulta illecito o non corretto ovvero quando vi sia il concreto rischio del verificarsi di un pregiudizio rilevante per uno o più interessati o per gli interessi della collettività.

¹⁸ L'art. 141 comma 1, lett. c) e gli artt. 145-151 prevedono la possibilità per il cliente di adire con ricorso il Garante. Il ricorso, a pena di inammissibilità (ma fatti salvi i casi di pregiudizio imminente e irreparabile), deve essere preceduto dall'interpello preventivo al titolare del trattamento tenuto a rispondere entro 15 giorni dal ricevimento dell'interpello. Il ricorso non può essere proposto se per il medesimo oggetto e tra le stesse parti è stata già adita l'autorità giudiziaria e rende improponibile un'ulteriore domanda avente i medesimi contenuti avanti l'autorità giudiziaria stessa. Avverso il provvedimento che chiude il procedimento è comunque ammessa opposizione con ricorso al Tribunale ai sensi dell'art. 152. Il Codice disciplina in maniera analitica il procedimento che si svolge in contraddittorio; qualora il Garante ritenga fondato il ricorso, può ordinare al titolare, con decisione motivata, la cessazione del comportamento illegittimo, indicando le misure necessarie a tutela dei diritti dell'interessato e assegnando un termine per la loro adozione. La mancata pronuncia sul ricorso, decorsi sessanta giorni dalla data di presentazione, equivale a rigetto.

¹⁹ Cfr. art. 152 del Codice, che prevede che il ricorso sia presentato presso la cancelleria del Tribunale del luogo ove risiede il titolare del trattamento; il Tribunale decide in ogni caso in composizione monocratica. Ove il ricorso sia promosso avverso un provvedimento espresso o tacito del Garante è previsto che lo stesso sia presentato a pena di inammissibilità entro il termine di trenta giorni; la proposizione del ricorso non sospende l'esecuzione del provvedimento del Garante, salvo che il giudice, qualora ricorrano gravi motivi, disponga diversamente in tutto o in parte con ordinanza impugnabile unitamente alla sentenza che definisce il giudizio. Quest'ultima, anche in deroga al divieto di cui all'art. 4 della legge 20.03.1865 n. 2248 all.E, può prescrivere le misure necessarie e disporre, ove richiesto, in merito al risarcimento del danno.

²⁰ La presenza della disciplina speciale prevista dal Codice della privacy risulta compatibile con il ricorso al provvedimento d'urgenza di cui all'art. 700 c.p.c. In passato il ricorso a tale forma di tutela cautelare veniva escluso nel presupposto dell'insussistenza del *periculum in mora*, posto che tutti i danni sarebbero stati risarci-

Garante, lo svolgimento degli accertamenti e dei controlli previsti dagli articoli 157, 158 e 159 del Codice.

Nei confronti della Banca d'Italia, ai sensi del richiamato art. 8, comma 2, sono invece preclusi la richiesta diretta (ex art. 9)²¹ e la tutela alternativa a quella giurisdizionale (ex art. 145 e seguenti), restando peraltro operative le altre forme di tutela sopra menzionate.

Se gli strumenti di tutela azionabili non risultano coincidenti, identico tuttavia è il regime della responsabilità previsto dall'articolo

bili *ex post* per equivalente dall'intermediario responsabile (in tal senso cfr. Pret. Crotone, 23.1.1993, in Banca borsa tit. cred., 1994, II, 595; Trib. Roma, 3.11.1995, in Contratto e impresa, 1995, 2078). Tale orientamento deve ormai ritenersi superato da una pacifica giurisprudenza che ammette il ricorso ex art. 700 c.p.c. in caso di segnalazione illegittima alla Centrale rischi individuando il *periculum in mora* nel rischio che per effetto della erronea segnalazione, la situazione patrimoniale dei soggetti potenzialmente censiti in sofferenza potrebbe degenerare in senso negativo proprio in conseguenza della segnalazione stessa, pregiudizio questo che mal si presta ad essere oggetto di risarcimento per equivalente (cfr. Trib. Napoli, 22 ottobre 2002, in Giur. di Merito, 2002, 6; Trib. Roma, 6 marzo 2001, in Contratti, 2001, 1032; Trib. Alessandria, 20 ottobre 2000, in Banca Borsa, 2001, 571, con nota di Giusti, Presupposti di legittimità della segnalazione presso la Centrale dei Rischi di posizioni a «sofferenza» e limiti della tutela cautelare e risarcitoria a fronte della illegittima segnalazione; Trib. Brindisi, 26 settembre 2000, *ivi*, 2002, 219, con nota di Tarantino, In tema di segnalazione alla Centrale dei Rischi: profili di responsabilità della banca segnalante (e delle banche «terze»); Trib. Cagliari, 25 ottobre 2000, *ibid.*, 442, con nota di Tola, Aspetti problematici delle segnalazioni alla Centrale dei Rischi; Trib. Potenza, 30 giugno 2001, in Giur. Comm., 2002, II, 404, con nota di Marchese, Segnalazione dei crediti in sofferenza alla Centrale dei Rischi con particolare riferimento agli interessi tutelati dalla relativa normativa; Trib. Potenza, 4 maggio 2001, *ibid.*, II, 210, con nota di Serra, Segnalazioni erronee alla Centrale dei rischi e responsabilità dell'intermediario; App. Milano 20 settembre 2006, in Foro it., 2007, I, 2893, con nota di L. Valdarnini e osservazioni di A. Palmieri, anche per ulteriori segnalazioni dottrinarie e giurisprudenziali. Si vedano anche Vespasiani, La responsabilità della banca da illegittima segnalazione di sofferenza del debitore alla Centrale Rischi della Banca d'Italia, in Resp. Civ., 2008, 920; Fabrizio, Segnalazione illegittima alla Centrale rischi e danno risarcibile, (nota a Trib. Bari 24 gennaio 2008), in Danno e Resp., 2008, 881; Grassi, La responsabilità della banca per illegittima segnalazione alla Centrale Rischi (nota a Trib. Campi Salentina 3 novembre 2005), in Resp. Civ., 2009, 120.

²¹ L'esclusione trae fondamento dalla necessità di evitare che il volume delle richieste, in presenza di una raccolta dati e di un trattamento disciplinato dalla legge, ostacolino la normale gestione del sistema e, in tale ottica, un filtro è costituito dalla necessità di rivolgersi al Garante o all'Autorità giudiziaria.

15 del Codice²², in virtù del quale “*chiunque cagiona danno ad altri per effetto del trattamento dei dati personali è tenuto al risarcimento ai sensi dell’articolo 2050 del codice civile*”, restando risarcibile anche il danno non patrimoniale qualora risultino violate le regole generali di trattamento dei dati contemplate dall’art. 11²³.

Il richiamo alla norma codicistica in tema di esercizio di “attività pericolosa”, se lascia in capo al soggetto danneggiato la prova dell’esistenza del danno e del nesso di causalità²⁴, fa incombere agli intermediari segnalanti e alla Banca d’Italia la prova liberatoria consistente nella dimostrazione di “*.. avere adottato tutte le misure idonee ad evitare il danno*”²⁵, non essendo a tal fine sufficiente la

²² Indiscutibile anche sotto un profilo sistematico è l’applicazione dell’art. 15 del Codice anche alle Centrali rischi gestite da enti pubblici non economici, quali la Banca d’Italia, essendo la disposizione de quo compresa nel capo I del Titolo III del Codice, che raccoglie le regole generali valide per tutti i tipi di trattamenti dei dati, a prescindere dai soggetti coinvolti.

²³ L’art. 11 dispone che i dati personali oggetto di trattamento sono: a) trattati in modo lecito e secondo correttezza; b) raccolti e registrati per scopi determinati, espliciti e legittimi, ed utilizzati in altre operazioni del trattamento in termini compatibili con tali scopi; c) esatti e, se necessario, aggiornati; d) pertinenti, completi e non eccedenti rispetto alle finalità per le quali sono raccolti o successivamente trattati; e) conservati in una forma che consenta l’identificazione dell’interessato per un periodo di tempo non superiore a quello necessario agli scopi per i quali essi sono stati raccolti o successivamente conservati.

²⁴ La giurisprudenza di legittimità costantemente afferma che la responsabilità del danneggiante ex art. 2050 presuppone il previo accertamento a carico del danneggiato dell’esistenza del nesso eziologico tra l’esercizio dell’attività pericolosa e l’evento dannoso, non potendo essere il soggetto agente investito da una presunzione di responsabilità rispetto ad un evento a lui in alcun modo riconducibile (ex multis Cass. n. 4792/2001, n. 2796/1984)

²⁵ In dottrina, secondo taluni si tratterebbe di una forma di “responsabilità oggettiva evitabile”, altri propendono per un’ipotesi di “responsabilità aggravata”, comunque fondata su una colpa presunta, ma pur sempre rilevante, anche se di tenuissima entità: per una ricostruzione delle diverse posizioni si veda De Nicola, I danni da attività pericolose, in AA.VV., Il danno ingiusto, responsabilità precontrattuale e responsabilità speciali, a cura di Viola, 2007, 202 e ss., nonché da ultimo Cass. 13.02.2009 n. 3528, con nota di Cerbara, Natura dell’attività di predisposizione del campo di gara, in Rivista di diritto ed economia dello sport, 2009, 111, Cass. 4.5.2004 n. 8457 in Foro it., I, 2004, 2378; nonché Berlingieri, La responsabilità civile derivante dal trattamento dei dati personali: natura giuridica, conseguenze, oneri probatori, in www.pricacy.it). Illu-

prova negativa di non aver commesso alcuna violazione delle norme di legge, bensì quella positiva di avere impiegato ogni misura ed accortezza atta ad impedire l'evento dannoso²⁶.

Ovviamente, diverso essendo il ruolo svolto nella raccolta e nella trasmissione dei dati nonché nel trattamento degli stessi da parte degli intermediari tenuti alle segnalazioni e della Banca d'Italia, la responsabilità di ciascuno andrà valutata in relazione al ruolo rivestito, non essendo tra loro configurabile una responsabilità solidale²⁷.

In particolare, la Banca d'Italia, nella gestione della Centrale dei rischi è tenuta al coordinamento della raccolta dei dati, alla loro elaborazione ed alla comunicazione degli stessi al sistema creditizio e non già a svolgere alcuna attività istruttoria selettiva o di verifica in relazione alle singole segnalazioni ricevute²⁸, né la disciplina del servizio contempla che la stessa possa autonomamente rettificarle o disattenderle.

Sotto un profilo normativo, il controllo affidato alla Banca d'Italia si limita infatti alla verifica ex post, in sede ispettiva, dell'attendibilità del sistema informativo del soggetto segnalante, dell'efficacia dei controlli interni e dell'affidabilità delle segnalazio-

minante comunque resta la relazione al codice civile del 1942 che, con riguardo all'art. 2050, testualmente asserisce che *“sulla materia non si è creduto di adottare alcuna delle soluzioni estreme: né quella che ammetterebbe a tali attività una responsabilità oggettiva, né quella che vi ricollegherebbe l'ordinaria responsabilità per colpa. Si è adottata una soluzione intermedia per la quale, sempre mantenendo la colpa a base della responsabilità, non solo si è posta a carico del danneggiante la prova liberatoria, ma si è ampliato il contenuto del dovere di diligenza che è posto a suo carico”*.

²⁶ L'eventuale concorso del fatto del danneggiato o di un terzo produce effetti liberatori solo se la sua incidenza o rilevanza sia tale da escludere il nesso causale tra attività pericolosa ed evento e non già quando costituisce elemento concorrente nella produzione del danno, inserendosi in una situazione di pericolo che ne abbia reso possibile l'insorgenza a causa dell'inidoneità delle misure preventive adottate (Cass. n. 4710/1991).

²⁷ In tal senso Liace, *Erronea segnalazione alla Centrale dei rischi e responsabilità della banca* (nota a Trib. Lecce del 25.08.2003), in *Danno e Resp.*, 2004, 746.

²⁸ In tal senso, cfr. Trib. Napoli 19.01.1998, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1999, II, 452; Bontempi, *Diritto bancario e finanziario*, Milano, 2002, 56, nota 21. Si veda anche Trib. Avezzano 12.06.1998, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1999, II, 452.

ni, applicandosi, in caso di violazione delle disposizioni regolanti il servizio, la sanzione amministrativa pecuniaria di cui all'art. 144 Tub²⁹.

Peraltro il richiamo alla responsabilità ex art. 2050 induce a ritenere che la Banca d'Italia stessa sia tenuta al trattamento di "dati esatti e aggiornati", a prescindere dall'inerzia o dal ritardo degli intermediari nell'aggiornamento delle segnalazioni o nello svolgimento delle verifiche chieste dagli interessati³⁰.

Ne consegue che - come d'altronde già previsto dal Provvedimento generale del Garante del 31.07.2002 per i sistemi di informazione creditizia privati - la Banca d'Italia è tenuta ad attivarsi per correggere o integrare le informazioni presenti nella Centrale Rischi, non solo a seguito di una richiesta di rettifica dei dati avanzata da parte dei soggetti interessati nei modi previsti dalla legge, ma in modo continuo, attraverso l'implementazione di procedure interne, consistenti in controlli di congruità di carattere logico-formale dei dati raccolti e finalizzate ad un controllo effettivo della qualità dei dati da trattarsi³¹. Ove dalla verifica della qualità dei dati si rilevino delle incongruità, occorrerà sollecitare i soggetti segnalanti alle necessarie integrazioni e correzioni.

Va, peraltro, ricordato, che la Centrale Rischi della Banca d'Italia risulta già dotata di un apposito sistema di verifica della congruità dei dati segnalati, sicchè, in sede di giudizio, la prova liberatoria prevista dall'art. 2050 c.c. di aver adottato tutte le misure opportune tese ad evitare il danno verterà inevitabilmente

²⁹ Cfr. Istruzioni Banca d'Italia, cit., Cap. I, sez. 1, par. 6.

³⁰ E anche in tale ottica si spiega il venir meno nel testo attuale delle Istruzioni dell'affermazione, in precedenza prevista, secondo la quale la Banca d'Italia "*non può assumere alcuna responsabilità per le conseguenze causate da errori, inadempienze o uso incauto delle informazioni scambiate con gli intermediari, sui quali tale responsabilità ricade interamente*".

³¹ Con specifico riferimento alle centrali rischi private, cfr. Policella, op. cit., 263.

sull'adeguatezza di tale sistema, in relazione alla concreta fattispecie sottoposta al giudicante³².

Diversa è invece la posizione dell'intermediario segnalante il quale, oltre a una puntuale osservanza delle norme che regolano il servizio, deve essere in grado di dimostrare di aver trattato correttamente e con diligenza i dati e di aver utilizzato tutte le tecniche più avanzate nel momento in cui ha provveduto alla loro raccolta, valutazione (ove prevista) e al loro inoltro, essendo tenuto “ .. a controllare le segnalazioni di rischio trasmesse alla Banca d'Italia e a rettificare di propria iniziativa le segnalazioni errate o incomplete ..” (particolarmente quelle relative ai dati anagrafici), anche sulla base delle informazioni ricevute quale flusso di ritorno³³.

La prova liberatoria richiesta all'intermediario presenta dunque un più elevato margine di difficoltà, tanto più quando la segnalazione non riguardi dati assolutamente obiettivi, ma possa presentare margini di opinabilità (come l'appostazione o meno di una determinata esposizione a sofferenza), opinabilità che peraltro non esime

³² Il sindacato ovviamente potrà concernere l'idoneità dei controlli di congruità a rilevare gli errori relativi a dati obiettivi (generalità anagrafiche, dati temporali e quantitativi relativi alle esposizioni, laddove le comunicazioni si presentino sul punto come contraddittorie: si ipotizzi il caso in cui la data di inizio del finanziamento, registrata nella banca dati, è posteriore rispetto alla data di chiusura del finanziamento oppure dette date coincidono), mentre non potrà estendersi a quei dati che originano anche da valutazioni soggettive dell'intermediario e che rimangono, almeno ex ante, nell'esclusiva sfera di competenza dello stesso (tra le quali rientra il giudizio se una determinata posizione debba essere appostata o meno a sofferenza), a meno che anche tali dati non risultino in qualche modo contraddittori con altri oggetto di segnalazione.

³³ Così le Istruzioni di Banca d'Italia, le quali precisano che nel caso in cui gli intermediari si avvalgano di centri di elaborazione esterni per lo scambio di informazioni con la Centrale dei Rischi, la responsabilità circa le informazioni fornite, l'osservanza degli adempimenti e dei termini previsti per la loro trasmissione e, in generale, il corretto svolgimento del servizio rimane a carico degli stessi (Cap. I, sez. 1, par. 5). In dottrina cfr. Liace, op. cit.; Clarizia, La responsabilità civile nella l. 675 del 1996, in Dir. inf., 1998, 246; Puligheddu, Trattamento dei dati personali e responsabilità da esercizio di attività pericolosa, in Responsabilità comunicazione impresa, 1998, 445; Campobasso, Servizi bancari e finanziari e tutela del contraente debole: l'esperienza italiana, in Banca, borsa e tit. cred., 1999, I, 562.

da responsabilità risarcitoria ove in sede di successivo giudizio resti accertata l'erroneità o l'illegittimità della segnalazione.

Pertanto, gli intermediari, nella valutazione delle posizioni di rischio caratterizzate da margini di discrezionalità valutativa, si trovano strutturalmente esposti al *trade-off* di procedere alla segnalazione a sofferenza (esponendosi a eventuali richieste risarcitorie della clientela) ovvero di soprassedere alla stessa (soggiacendo agli eventuali rilievi in sede ispettiva di Banca d'Italia in relazione alla vigilanza di stabilità ad essa affidata), anche quale conseguenza dell'univocità che la nozione di "sofferenza" assume nella disciplina della Centrale dei rischi e in quella relativa alla vigilanza prudenziale.

D'altronde la natura e le finalità della vigilanza prudenziale impongono, anche qualora la segnalazione sia da considerarsi illegittima (come nel caso in cui il credito vantato sia riconosciuto nullo, senza diritto della banca a ripetere l'indebitito), che la banca debba comunque registrare una esposizione di difficile recuperabilità e poi una perdita, che influiscono sull'andamento dei suoi ratios patrimoniali. Il che impone di trovare meccanismi compositivi del suindicato trade-off (vedi *infra*).

3. Il secondo principio affermato dalla sentenza in commento concerne i presupposti che legittimano la segnalazione "a sofferenza" di una determinata esposizione, alla luce di quanto disposto dalle stesse Istruzioni di Banca d'Italia in tema di Centrale dei Rischi³⁴.

³⁴ L'esame condotto dal Supremo Collegio invero investe la nozione di "sofferenza" prevista dall' VIII aggiornamento in data 14 novembre 2001 della Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 disciplinante la Centrale dei Rischi, laddove parzialmente diversa, seppur in maniera non rilevante, è la vigente disciplina (XII aggiornamento del 27 marzo 2009), nella quale non risulta più previsto un "glossario" e si è espunta la nozione di stato d'insolvenza come "incapacità non transitoria di adempiere le obbligazioni assunte".

Nell'opera di ricostruzione la Cassazione si allinea ai suoi precedenti³⁵, ritenendo che la segnalazione di una posizione “a sofferenza” non richiede necessariamente la presenza di uno stato d'insolvenza quale previsto dall'art. 5 della legge fallimentare, inteso dunque come situazione di incapacità non transitoria dell'imprenditore di far fronte alle proprie obbligazioni a causa di una crisi irreversibile dell'impresa³⁶.

La conclusione raggiunta appare pienamente condivisibile sia perché il testo delle Istruzioni³⁷ fa riferimento, oltre che allo “*stato d'insolvenza, anche non accertato giudizialmente*”, anche a “*.. situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'azienda*”³⁸; sia perché sarebbe contrario alla stessa logica del sistema di centralizzazione dei rischi segnalare l'esposizione solo quando questa abbia rilievo “fallimentare”, frustando così l'obiettivo di fornire all'intermediario uno strumento informativo in grado di accrescere la capacità di valutazione della percentuale di rischio di credito; sia, infine, perché nei casi di conclamata irrecuperabilità dell'esposizione, il credito subi-

³⁵ La sentenza in commento recupera pedissequamente ampi stralci argomentativi di Cass. n. 21428 del 12.10.2007 (la si veda in Corr. Giur., 2007, 1645, con nota di Carbone, Responsabilità della banca: comunicazione alla centrale rischi di crediti in contestazione), conformandosi anche alle precedenti Cass. n. 16123/2006, Cass. 19894/2005 (in Banca, borsa e tit. cred. 2008, 2, 19 ss, con nota di Mondani) e Cass. n. 6257/2002.

³⁶ Per la tesi, ormai da ritenersi definitivamente superata, secondo cui la segnalazione di un credito a sofferenza presuppone la sussistenza di una condizione economica riconducibile alla previsione dell'art. 5 l. fall. cfr. Trib. Roma 10 marzo 1998, in Banca, borsa e tit. cred., 1999, II, 452; Trib. Alessandria 20 ottobre 2000, in Banca, borsa e tit. cred., 2001, II, 571, con nota di Giusti, Presupposti di legittimità della segnalazione presso la Centrale dei Rischi di posizioni a «sofferenza» e limiti della tutela cautelare e risarcitoria a fronte della illegittima segnalazione; Trib. Palermo 4 novembre 2002, in Giur. di merito, 2003, 207.

³⁷ Cfr. cap. II, sez. 1, par. 1.5.

³⁸ E quindi a prescindere dall'esistenza di eventuali garanzie reali o personali.

sce una diversa classificazione, passando da credito a sofferenza a credito in perdita³⁹.

Nella valutazione della ricorrenza o meno dei presupposti della segnalazione si deve quindi avere riferimento ad un giudizio negativo della situazione patrimoniale, apprezzabile come "deficitaria", ovvero come "grave difficoltà economica", senza quindi alcun riferimento al concetto di incapacienza ovvero di "definitiva irrecuperabilità". Tanto più che l'irrecuperabilità potrebbe essere oggettivamente esclusa, stante l'eventuale sussistenza di capienti garanzie che, come detto, tuttavia non precludono l'appostazione a "sofferenza"⁴⁰.

La disciplina della Centrale dei rischi ammette dunque che venga in funzione preventiva segnalato il soggetto che versa in una situazione economico-finanziaria "precaria", colorandosi in tal mo-

³⁹ Per questa impostazione, prevalente anche nella giurisprudenza di merito, cfr. Trib. Brindisi 26 settembre 2000, in Banca borsa tit. cred., 2001, II, 219, con nota di Tarantino, secondo cui lo stato d'insolvenza, a cui fanno cenno le Istruzioni di vigilanza, corrisponde a quello fallimentare, laddove le situazioni equiparabili sembrano invocare il presupposto ex art. 187 l. fall. per l'amministrazione controllata; Trib. Cagliari 25 ottobre 2000, in Riv. giur. sarda, 2002, 369, con nota di Chessa; Trib. Catania 2 aprile 2003, in Dir. & giust., 2003, 67; Trib. Padova, 5 aprile 2004, con nota di Zanardo, Il concetto di insolvenza tra diritto fallimentare e normativa bancaria: la segnalazione di crediti in sofferenza alla Centrale dei Rischi, in Il dir. fall. e delle soc. comm., 2006, 255. In dottrina cfr. Pisapia, La responsabilità degli intermediari finanziari in caso di erronea segnalazione alla centrale dei rischi, in Società, 2004, 961; Liace, La responsabilità civile della banca per erronea segnalazione alla centrale dei rischi, in Giur. merito, 2004, 509; Barbiera-Gentile, Diritto della banca e dei contratti bancari, Padova, 2003, 85.

⁴⁰ E in tal senso Cass. 21428/2007 ha asserito che dalla nozione di "sofferenza" che scaturisce dal testo delle Istruzioni di Banca d'Italia è estranea l'insussistenza (eventuale) di una oggettiva previsione di perdite, nel senso che la sofferenza ".... può ben sussistere anche qualora il patrimonio del debitore consenta ancora, allo stato, e nel contesto della sua negatività, margini oggettivi di rientro (magari attraverso mezzi non del tutto "normali", ovvero secondo una linea prospettica di effettivo preannuncio del passaggio a pagamenti "irregolari"), ciò che conta, in sostanza, essendo la chiara e documentabile emergenza che, al momento, detto patrimonio non si affidi alla previsione di una capacità di rientro "sicuro", secondo quanto conferma, del resto, la circostanza che "sofferenza" può darsi anche se la previsione di "assenza di perdite" dipenda non dall'esistenza di (efficienti) garanzie, bensì da ragioni interne al patrimonio debitorio".

do lo “stato di insolvenza” (pure evocato nelle Istruzioni) dei caratteri della “transitorietà e superabilità”, tanto da far ritenere che nella disciplina in parola il richiamo all’insolvenza non si configura come certezza dell’inadempimento, ma come generica probabilità del suo verificarsi⁴¹.

Per converso le stesse Istruzioni precisano che *“l’apostazione a sofferenza implica una valutazione da parte dell’intermediario della complessiva situazione finanziaria del cliente e non può scaturire da un mero ritardo di quest’ultimo nel pagamento del debito”*.

Ne consegue che, ai fini dell’apostazione “a sofferenza” di una determinata esposizione, da un lato, il giudizio dell’intermediario dovrà essere riferito allo stato economico-finanziario complessivo dell’affidato⁴² e non al singolo rapporto di credito “in sofferenza”; dall’altro, lo stato di instabilità patrimoniale e finanziaria in cui si trova il soggetto da segnalare dovrà essere idoneo, per il suo carattere non transeunte e persistente, ad intralciare in maniera temporalmente significativa il recupero del proprio credito da parte dell’intermediario⁴³.

⁴¹ Liace, Erronea segnalazione alla centrale dei rischi e responsabilità della banca (nota a Trib. Lecce 25.08.2003), in *Danno e Resp.* 2004, 746; negli stessi termini Pisapia, La responsabilità degli intermediari finanziari in caso di erronea segnalazione alla Centrale dei rischi, in *Società*, 2004, 961.

⁴² In particolare il soggetto segnalante deve verificare, sulla base degli elementi oggettivi a sua disposizione, se il proprio debitore si trovi in una situazione che induca a ritenere la riscossione del credito a rischio, dovendo tenere conto di elementi quali la liquidità del soggetto, la sua capacità produttiva e reddituale, la situazione di mercato in cui opera, l’ammontare complessivo del credito: fermo restando che tali elementi non possono integrare da soli i presupposti per la segnalazione laddove la concreta situazione del cliente non crei allarme quanto alla sua generale solvibilità; in questi termini Fabrizio, Segnalazione illegittima alla Centrale rischi e danno risarcibile, (nota a Trib. Bari 24 gennaio 2008), cit., 881, e in giurisprudenza, cfr. Trib. S. M. Capua Vetere 5 febbraio 2006, Trib. S.M. Capua Vetere, 5 febbraio 2006, in www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/250.htm; Trib. Napoli 18 marzo 2005, in *Foro it.*, Rep. 2005, Banca, credito e risparmio, n. 131.

⁴³ Cfr. Trib. Alessandria, ord. 20.10.2000, in *Banca, borsa, tit. cred.* 2001, II, 571 e Trib. Pescara, ord. 21 dicembre 2006, in *Foro it.*, 2007, I, 2615. Laddove poi la diffi-

Il mero inadempimento del debito verso la banca o il ritardo nell'adempimento non comportano pertanto di per sè la qualificazione della posizione come "sofferenza", qualora non supportati dal riscontro oggettivo di una situazione patrimoniale deficitaria che si caratterizzi per una grave e non transitoria difficoltà economica, nei termini suddetti⁴⁴.

La necessità che l'appostazione a sofferenza si fondi su un giudizio che ricolleggi eziologicamente l'esposizione debitoria ad una effettiva situazione di difficoltà economico finanziaria, conduce poi, in linea di principio, a ritenere irrilevante l'eventuale manifestata volontà di non adempiere da parte del debitore⁴⁵. E ciò, si badi bene, a prescindere dai motivi che abbiano indotto il debitore a palesare tale volontà: siano essi riconducibili a una sua ritenuta (e dichiarata) impossibilità di adempiere, che dunque non sottrarrà

coltà economica del cliente presenti caratteristiche di temporaneità, si sarà in presenza di un "incaglio", come è il caso del debitore che abbia tempestivamente offerto all'intermediario di regolare la propria esposizione attraverso un pagamento dilazionato; in tal senso Trib. Cagliari 25 ottobre 2000, op. cit. A sofferenza devono invece continuare ad essere censiti i crediti ristrutturati già in precedenza censiti a sofferenza: cfr. Istruzioni cit., cap. II, sez. 1, par. 1.5

⁴⁴ Cfr. ancora Cass. 21428/2007 cit., a mente della quale è altresì estraneo al concetto di sofferenza *".. la sussistenza di un inadempimento, stante l'inidoneità, ai fini che qui interessano, di una situazione patrimoniale debitoria tale da proporre un rischio sì attuale, ma sostanzialmente generico, come pure di una illiquidità di taglio non strutturale ma contingente e del "mero ritardo" (appunto) nei pagamenti, nonché, più in generale, della mancata puntualità nei pagamenti stessi, onde un simile inadempimento, ancorché accompagnato (semmai) da un esplicito rifiuto di adempiere, quante volte non risulti correlato ad un oggettivo stato di difficoltà di far fronte alle proprie obbligazioni, non comporta la qualificazione della posizione del credito in termini di "sofferenza", laddove l'eventuale iscrizione, da parte della banca, del credito in tale categoria, nonostante il mero inadempimento senza insolvenza, costituisce un comportamento illecito suscettibile di dare luogo al relativo risarcimento del danno"*.

⁴⁵ Oltre la sentenza in commento, in senso conforme Cass. 21428/2007, sopra riportata, Trib. Brindisi 20 luglio 1999 e, in dottrina, da ultimo, Vespasiani, La responsabilità della banca da illegittima segnalazione di sofferenza del debitore alla Centrale Rischi della Banca d'Italia, cit., 920; Fabrizio, Segnalazione illegittima alla Centrale rischi e danno risarcibile, (nota a Trib. Bari 24 gennaio 2008), cit., 881.

l'intermediario dalla valutazione di cui sopra, ovvero alla contestazione che egli faccia del credito vantato dall'intermediario stesso.

Sul punto, tuttavia, la Cassazione in commento appare incidentalmente dare qualche rilievo anche alla "serietà" della contestazione⁴⁶, nel senso che solo la contestazione che appaia non meramente strumentale, escluderebbe il rilievo autonomo, ai fini dell'appostazione a sofferenza, della manifestata volontà di non adempiere da parte del debitore.

Tale affermazione se per un verso apre spiragli di incertezza, rimettendo all'intermediario di valutare quando una contestazione possa essere considerata "seria" o meno, imponendogli in buona sostanza un "outing" sulla fondatezza e legittimità della propria pretesa creditoria, per altro, si palesa contraria alla disciplina, laddove sembra presupporre che la manifestata volontà di non adempiere, ove non sorretta da congrua giustificazione volta ad inficiare la pretesa creditoria, possa dar luogo a segnalazione, a prescindere dal riscontro di una situazione di oggettiva incapacità finanziaria.

Invero la giurisprudenza di merito si è talora espressa sulla non conformità alla normativa speciale di settore (e al canone generale di buona fede) della segnalazione a sofferenza di un debito dal cliente che risulti tra le parti contestato (c.d. credito litigioso), qualora la contestazione abbia i caratteri della non manifesta infondatezza e sia alla base del rifiuto del debitore di adempiere; tanto più quando la segnalazione venga utilizzata come mezzo di illecita pressione, rivolta ad esempio ad una definizione più sollecita ed a condizioni più "gradite" della controversia⁴⁷.

⁴⁶ Vi si legge infatti che " .. si che ciò che rileva è la situazione "oggettiva" di incapacità finanziaria (incapacità non transitoria di adempiere alle obbligazioni assunte) mentre nessun rilievo assume la manifestazione di volontà di non adempimento se giustificata da una seria contestazione sull'esistenza del titolo del credito vantato dalla banca".

⁴⁷Trib. Cagliari, ord. 28.11.1995, in Banca, borsa e tit. cred, 1997, II, 357; Trib. Pescara, ord. 21 dicembre 2006, in Foro it., 2007, I, 2615.

Tuttavia, ammettere che la contestazione del credito (al di là delle problematiche relative alla soggettività del giudizio sulla sua fondatezza) possa essere dirimente al fine di non procedere ad una segnalazione, frusterebbe le finalità stesse cui si ispira la Centrale dei Rischi, laddove il soggetto da segnalare si trovi comunque nella oggettiva situazione di difficoltà economico-finanziaria che giustifica la segnalazione.

Al riguardo un originale e salomonico tentativo di componimento dei diversi interessi in gioco è stato proposto da quella giurisprudenza che, in sede cautelare, ha respinto la richiesta avanzata dal cliente di cancellazione della segnalazione alla Centrale dei Rischi, ordinando tuttavia che presso la Centrale medesima fosse inserita la precisazione che il credito segnalato era contestato⁴⁸.

Ed analoga soluzione è prevista dall'art. 8, comma 6, del codice di deontologia e di buona condotta per i sistemi informativi gestiti da soggetti privati in tema di crediti al consumo, affidabilità e puntualità dei pagamenti entrato in vigore il 1° gennaio 2005 con riferimento "alle contestazioni relative ad inadempimenti del venditore/fornitore dei beni o servizi oggetto del contratto, sottostante al rapporto di credito". Tale disposizione infatti fa obbligo al gestore di annotare "senza ritardo nel sistema", tramite specifica codifica in corrispondenza dei dati dell'esposizione, la notizia relativa alla presenza di contestazioni dell'interessato; a tale annotazione il gestore del sistema deve procedere su richiesta del partecipante al sistema o dell'interessato (in quest'ultimo caso, dando avviso al partecipante).

Una modifica in tal senso anche della disciplina della Centrale dei Rischi ridurrebbe l'incidenza del trade-off segnalato in conclusione del precedente paragrafo ed escluderebbe che alla Banca d'Italia, quale soggetto gestore del sistema, possa essere eventual-

⁴⁸ Così Trib. Lecce, ord. 25.08.2003 (con nota di Liace, Erronea segnalazione alla Centrale dei rischi e responsabilità della banca), cit., 746, con specifico riguardo alla precisazione che " .. il credito è in contestazione e che allo stato attuale appare inesistente, considerate le risultanze della CTU".

mente contestato di non avere adottato, ai sensi dell'art. 2050 c.c., una misura (quale quella prospettata) idonea ad evitare (o comunque a circoscrivere) il danno.

Marco Sepe

Straordinario di Diritto dell'Economia
nell'Università TEL.M.A. di Roma

I

CORTE DI CASSAZIONE

20 gennaio 2009, n. 2071

Richiesta di autorizzazione attività bancaria - Operatività del silenzio-assenso - Esclusione - Provvedimento di diniego - Natura recettizia - Esclusione

In tema di abusiva attività bancaria, l'istituto del silenzio-assenso non opera con riferimento alla richiesta di autorizzazione all'esercizio di tale attività e il provvedimento di diniego da parte della Banca d'Italia non ha natura di atto recettizio. Nel caso di specie è stata ritenuta la sussistenza del reato previsto dall'art. 131 d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385, in esso assorbito il reato ex art. 130 del medesimo d. lgs. in relazione, tra l'altro, all'uso indebito dello strumento finanziario denominato "warrant su obbligazioni".

(D. lgs. 1 settembre 1993, n. 385, artt. 11, 14, 130 e 131)

[omissis]

Visti gli atti, la sentenza ed il ricorso; udito il Procuratore Generale in persona del Dott. Salzano Francesco, che ha concluso per il rigetto;

Fatto e Diritto

I fratelli Romanelli Massimo, Romanelli Paolo e Romanelli Elena, nella qualità, rispettivamente, di presidente del C.d.a. della Romanelli Finanziaria spa e della Romanelli Banca spa, il primo, di vice presidente il secondo e di consigliere la terza, sono stati tratti a giudizio dinanzi al Tribunale di Firenze per rispondere dei reati contestati nei seguenti termini.

Al capo A) era stata elevata a tutti e tre i ricorrenti la imputazione di violazione, in concorso, del D.Lgs. n. 385 del 1993, artt. 130 e 131, (T.U. della legge bancaria), per avere esercitato abusivamente attività bancaria e raccolta di risparmio tra il pubblico e al capo B) - riguardante il solo Romanelli Massimo - la simulazione di reato.

Il capo A) si articolava in due contestazioni, ognuna delle quali riferentesi ad una delle due persone giuridiche con le quali i ricorrenti avevano operato, ponendo in essere condotte analoghe. Si erano cioè contestati al capo A1) l'abusivo esercizio della raccolta del risparmio e l'esercizio del credito, in assenza della autorizzazione della Banca d'Italia, tramite la Finanziaria Romanelli.

La illecita condotta sarebbe stata consumata dalla finanziaria emettendo dei titoli di credito atipici, formalmente denominati "warrants", dal 1998 al 2002. Tali titoli avevano la caratteristica sostanziale di connotarsi come "fondi con obbligo di rimborso" per l'emittente e quindi erano stati ritenuti tali da costituire per la finanziaria una "raccolta di risparmio e una provvista per l'esercizio del credito". Ai ricorrenti era stato contestato nello stesso capo di avere pure consentito ai clienti di accedere ai conti correnti presso la finanziaria e operare prelievi e depositi, anche con facoltà di scoperto.

Al capo A2) si contestava l'abusivo esercizio di attività bancaria tramite la Romanelli banca spa, subentrata alla Romanelli finanziaria nella gestione dei crediti. E ciò nella forma della abusiva raccolta del risparmio, della pubblicizzazione della attività bancaria nonostante il diniego della autorizzazione della Banca d'Italia. Tale capo

di imputazione veniva integrato alla udienza del 7 febbraio 2003 con la precisazione che:

- a) la data finale di consumazione di tale reato- originariamente indicata "dal 1998 a tutt'oggi"- doveva intendersi quella del giorno stesso della udienza di inizio trattazione del processo;
- b) l'attività bancaria in contestazione era anche ("tra le quali") quella della apertura dei conti correnti e emissione di assegni. [omissis]

Il Tribunale, con sentenza del giugno 2005, aveva affermato la responsabilità dei ricorrenti in ordine ad una parte soltanto delle imputazioni: e precisamente, del reato di cui al cit. T.U. bancario art. 131, in esso assorbito il reato ex art. 130, [omissis] .

La Corte di appello di Firenze, con la sentenza che qui si impugna, confermava integralmente la decisione gravata applicando il condono (che, quanto a Romanelli Massimo, copre la pena nella misura di anni tre e della pena pecuniaria, su quella di anni tre e mesi sei invece inflitta).

La Corte di appello aveva precisato in sentenza che i fratelli Romanelli avevano cominciato ad operare con la Romanelli Finanziaria - società autorizzata come tale solo all'espletamento di attività di intermediazione finanziaria - a svolgere invece attività abusiva di raccolta di risparmio tra il pubblico. Tale ultima attività è infatti riservata alle sole banche e non anche alle società finanziarie. Essa era stata posta in essere dalla finanziaria adottando uno speciale strumento finanziario chiamato "warrant su obbligazioni" emesse dalla stessa Romanelli finanziaria.

Si trattava di titoli apparentemente rappresentativi soltanto di un diritto di opzione per l'acquisto di obbligazioni emesse, peraltro, dalla stessa società. In pratica, però, secondo la tesi accreditata dai Giudici di merito, si trattava di prodotti finanziari volti alla raccolta del pubblico risparmio.

La palese illiceità di tale attività era emersa da una serie di eventi che la Corte riepilogava.

[*omissis*]

Alla Romanelli Finanziaria era subentrata, nel 2000, la Romanelli Banca (partecipata al 99% dalla Romanelli Finanziaria e dotata del medesimo consiglio di amministrazione).

La nuova società aveva cominciato a gestire i noti warrant emessi dalla precedente, a gestire i conti correnti e a pubblicizzare l'inizio della attività bancaria vera e propria: il tutto però, nonostante la mancanza della autorizzazione della Banca d'Italia che, anzi, il 30 ottobre 2000 aveva rigettato la richiesta di autorizzazione all'esercizio della attività bancaria.

In conclusione era integrato il reato cit. T.U. leggi bancarie ex art. 131, contestato ai capi A1 e A2 e realizzato prima tramite la Romanelli finanziaria spa e poi attraverso la Romanelli banca spa.

Si deduce per Romanelli Massimo (avv. Marchese):

1) - 2) - 3) - 4) [*omissis*]

5) la mancata assunzione di prova decisiva ex art. 606 c.p.p., lett. d). La difesa aveva premesso al Giudice di primo grado, ai fini dell'art. 495 c.p.p., e poi al Giudice dell'appello nella prospettiva dell'art. 603 c.p.p., che la Banca Romanelli era stata oggetto di decreto di omologa del Tribunale e poi di iscrizione nel registro delle imprese sul presupposto, indicato rispettivamente dall'art. 2329 c.c., e cit. TULB art. 14, comma 3, che sussistessero le necessarie autorizzazioni, ossia quella rilasciata dalla Banca d'Italia. Per tale ragione era stata chiesta l'escussione di tutti i soggetti (magistrati e funzionari) che avevano preso parte alle procedure citate al fine di far chiarire loro se l'autorizzazione alla attività bancaria fosse stata o meno concessa. La Corte aveva dunque negato la citazione dei testi sulla base di un ragionamento non consentito che è stato quello di ipotizzare al più che tutti fossero caduti in un errore interpretativo.

6) la erronea applicazione del cit. TULB art. 131, (in relazione alla contestazione di abusiva attività bancaria mossa alla Banca Romanelli; capo A2), nonché il correlato vizio di motivazione. Era stato

ritenuto l'abusivismo della attività bancaria svolta (peraltro a partire dall'aprile 2002) ritenendo inesistente, sin dal 30 ottobre 2000, l'autorizzazione della Banca d'Italia. In realtà i Giudici avevano ommesso di rilevare che il provvedimento di diniego della autorizzazione, emesso dal vice direttore della filiale di Firenze della Banca d'Italia, era illegittimo perché adottato da autorità incompetente. I Giudici avrebbero perciò dovuto disapplicare l'atto di diniego ai sensi della L. n. 2248 del 1865, art. 5.

L'atto era poi stato emesso dopo la scadenza del termine di 90 giorni dalla richiesta fissato dalle Istruzioni di Vigilanza. Tale termine doveva ritenersi come perentorio e non meramente ordinatorio, diversamente da quanto rilevato dai Giudici del merito, altrimenti non trovando spiegazione le disposizioni che ne regolano la interruzione e nuovo decorso in determinate evenienze. Da tale premessa discende che il non avere tenuto conto della inutile decorrenza del termine perentorio ha comportato la violazione delle norme sul procedimento amministrativo: e segnatamente della L. n. 241 del 1990, artt. 19 e 20, espressamente richiamate dal cit. TULB art. 4, che disciplinano in via generale l'istituto del silenzio - assenso.

Una simile interpretazione, del resto, aveva già trovato l'avallo del Tribunale civile di Firenze nella sentenza che aveva decretato il fallimento della società in esame. Il Tribunale aveva optato per tale interpretazione sul presupposto che si trattava di termine connesso ad una decisione priva del connotato della discrezionalità in capo all'istituto di vigilanza una volta riscontrati i presupposti di legge.

In terzo luogo era comunque da escludere che fosse corretto il computo operato dalla Corte d'appello per sostenere che il detto termine fosse stato comunque rispettato nella specie. La Corte aveva invero correttamente indicato tale termine nel 30 ottobre 2000 ma aveva "sorvolato" non solo la questione che ad emetterlo in tale data fosse stata l'articolazione periferica dell'istituto di vigilanza. In più, aveva ignorato che il provvedimento era stato ricevuto dagli interessati il 3

novembre successivo. Ed è al momento della ricezione dell'atto che la giurisprudenza amministrativa di regola fa riferimento per stabilire se si sia formato o meno il silenzio - assenso.

In conclusione, il provvedimento autorizzatorio doveva ritenersi formato per effetto del silenzio - assenso e quello di segno opposto successivamente emesso doveva considerarsi inutiliter datum (ancora una volta in base alla giurisprudenza amministrativa). La Banca Romanelli aveva perciò operato del tutto legittimamente.

7) - 8) - 9) [*omissis*]

I ricorsi sono infondati e debbono essere rigettati. [*omissis*]

Il quinto motivo di ricorso è da ritenere, unitamente al primo motivo aggiunto, manifestamente infondato. Con essi si lamenta la mancata assunzione di prove decisive. Occorre però precisare che non rientra nella categoria della prova decisiva, di cui all'art. 606 c.p.p., comma 1, lett. d), la prova aperta ad ogni esito e pertanto tale che non le si può riconoscere preventivamente efficacia decisiva, e cioè la capacità di e contrastare le acquisizioni processuali contrarie, elidendone l'efficacia e provocando una decisione contraria (v. 235310).

In tale prospettiva non possono definirsi decisive le prove di cui si lamenta, nel caso di specie, la mancata acquisizione. Infatti non risulta nemmeno dedotto dai ricorrenti che i testi indicati avrebbero potuto deporre sulla sicura esistenza della autorizzazione della attività bancaria, essendo invece soltanto prospettato che gli stessi avrebbero potuto chiarire se nelle procedure di omologa e iscrizione della società nel registro delle imprese "ci fosse o meno la famosa autorizzazione (pag. 26 ricorso)". La loro deposizione, in definitiva, appariva sin dall'inizio a "esito aperto" non risultando a priori che avessero operato e deciso in presenza della detta autorizzazione; in più, ove l'escussione fosse stata volta ad acquisire la dichiarazione dei detti magistrati e funzionari sul fatto che essi avevano ritenuto formato il silenzio - assenso, si sarebbe trattato comunque di una in-

interpretazione normativa, come tale non avente carattere costitutivo ne' vincolante. [omissis]

Il sesto motivo del ricorso di Romanelli Massimo ed il quarto del ricorso degli altri ricorrenti sono infondati.

È da rilevare la correttezza dei rilievi della Corte di merito a) sulla piena legittimità del diniego di autorizzazione alla attività bancaria; b) sulla non operatività dell'istituto del silenzio assenso in materia di rilascio della autorizzazione alla attività bancaria, elementi che consentono di ritenere infondate tutte le censure sulla configurazione del reato di cui al capo A2.

Nella sentenza della Corte d'appello, da leggersi unitamente alla motivazione sul punto offerta dal Giudice di prime cure, richiamata e condivisa dalla stessa Corte di merito, si dà atto della circostanza, rimasta accertata in punto di fatto, che il provvedimento della sede centrale della Banca di Italia, sulla domanda di autorizzazione alla attività bancaria della Romanelli Banca, è intervenuto tempestivamente, ossia nel rispetto del termine di novanta giorni previsto dalle Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia (all'uopo delegata dalla L. n. 385 del 1993, art. 14, comma 2 bis). Soprattutto nella sentenza di primo grado si legge una articolata disamina dei fatti, delle testimonianze e delle prassi che hanno indotto i giudici del merito a ritenere provato che il provvedimento di diniego fu firmato dal soggetto legittimato, ossia dal Direttore Generale della Banca di Italia, dell'epoca, dott. Desario, il 30 ottobre 2000, essendo stato anche acquisita una prova documentale di tale evenienza ("talloncino").

Sono anche chiarite nella sentenza di primo grado le circostanze per le quali è stato ritenuto comprovato che tale decisione, pur protocollata il giorno seguente per ragioni di orario di apertura dell'ufficio competente, era non solo intervenuta ma era stata anche esternata e comunicata all'Ufficio periferico della Banca d'Italia che, infatti, lo aveva protocollato lo stesso 30 ottobre. L'accertamento in questione ha natura fattuale e come tale non è ulteriormente sindacabile da

questa Corte di legittimità. Privata di rilievo è poi la osservazione difensiva riguardante la natura asseritamente recettizia del detto diniego, con le conseguenze connesse al presunto sfioramento del termine di novanta giorni in considerazione della data della comunicazione del diniego stesso, avvenuta il 3 novembre successivo e quindi dopo la scadenza del termine, avvenuta il 30 ottobre.

Già le Istruzioni di vigilanza non danno appiglio normativo ad una simile interpretazione poiché collegano il termine di 90 giorni al "rilascio" della autorizzazione e non alla sua comunicazione. La notifica dell'atto, si colloca quindi in una fase esterna all'iter del procedimento e non determina effetti diversi da quello tipico della notifica.

In più è da osservare che, secondo la dottrina dominante, sono ricettizi quegli atti che non sono in grado di perseguire l'interesse pubblico per opera esclusiva dell'autorità che li ha adottati ma abbisognano del concorso della volontà del destinatario. Quindi, non sono ricettizi i provvedimenti di imposizione di vincolo e, per quel che interessa il caso di specie, i provvedimenti in materia di concessioni o di autorizzazioni. Nello stesso senso si è espressa la giurisprudenza della Cassazione civile (v. Sez. L, Sentenza n. 18706 del 06/09/2007, Rv. 598861; Sez. 1^a, Sentenza n. 4182 del 22/02/2007, Rv. 596436).

Non sono in senso contrario decisivi i rilievi e la giurisprudenza citata dai ricorrenti per dimostrare l'imprescindibilità della "comunicazione" del provvedimento amministrativo che serve ad impedire la formazione del silenzio - assenso: un simile assunto troverebbe fondamento, in linea di principio, come dimostrano la giurisprudenza citata nel ricorso, nella L. n. 241 del 1990, art. 20, sulla formazione del silenzio assenso e, da ultimo, anche la nuova formulazione del principio della natura recettizia di tutti gli atti limitativi della sfera giuridica dei privati, introdotto dalla cit. L. art. 21 bis, come modifi-

cata dalla L. n. 15 del 2005, peraltro entrato in vigore successivamente all'epoca dei fatti di cui si discute.

Tuttavia l'intera ricostruzione normativa non è pertinente al caso di specie poiché in riferimento alla fattispecie del rilascio o del diniego della autorizzazione alla attività bancaria si ritiene non possa operare l'istituto del silenzio - assenso, come rilevato dai Giudici di primo e secondo grado.

L'operatività di tale istituto, in primo luogo, non è prevista dal cit. TULB e dalle Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia. In secondo luogo è da notare che la previsione del silenzio assenso in tema di rilascio di provvedimenti amministrativi a richiesta di parte viene fatta discendere, dal ricorrente, dalla L. n. 241 del 1990, art. 20, sul procedimento amministrativo, legge espressamente richiamata dal cit. TULB, art. 4.

È da considerare però che il richiamo alla citata legge è operato dal cit. TULB non in modo generalizzato ma solo alle "disposizioni in quanto compatibili".

In secondo luogo tale incompatibilità della norma sul silenzio assenso rispetto alla disciplina della autorizzazione alla attività bancaria si ricava proprio dalle disposizioni della legge sul procedimento amministrativo.

Come già sottolineato dai Giudici del merito, l'art. 19 della legge sul procedimento, nel testo vigente all'epoca dei fatti (essendo poi stato modificato reiteratamente nel 2005), già prevedeva che il silenzio significativo della amministrazione richiesta non veniva in considerazione in riferimento a domande di autorizzazione il cui rilascio implicasse "valutazioni tecniche discrezionali". E al successivo art. 20, prevedeva comunque la emanazione di un regolamento nel quale dovessero essere previsti esplicitamente i casi in cui fosse ammesso il silenzio assenso.

È bene ribadire subito che tale regolamento, emesso con D.P.R. n. 300 del 1992, (integrato nel 1994 dal D.P.R. n. 407 del 1994) elen-

cava tali attività in tre tabelle in nessuna delle quali figurava la procedura per il rilascio della autorizzazione alla attività bancaria.

Ma anche sotto il profilo della "natura" della autorizzazione e del procedimento che la presuppone è da condividere pienamente quanto osservato dai Giudici del merito e cioè che, trattandosi di attività e di decisione aventi natura in parte anche discrezionale, non poteva rientrare nemmeno per tale verso tra le procedure ammesse al regime del silenzio assenso.

Sul tema, invero, la dottrina appare divisa propugnando ora la tesi che qui si accredita ora quella per cui invece l'autorizzazione in esame darebbe luogo ad un atto dovuto, soprattutto dopo le modifiche in tema di normativa bancaria avutesi a partire dal 1985 per effetto del recepimento della prima direttiva comunitaria bancaria (n. 780 del 1977).

Tuttavia appare difficile superare il rilievo che l'autorizzazione della Banca di Italia può essere negata quando non risulti accertata la sana e prudente gestione dell'ente (cit. TULB art. 14 comma 2), con la conseguenza che è da considerare - la decisione della Banca di Italia - ancor oggi espressione di esercizio di discrezionalità amministrativa, in quanto giudizio di idoneità del nuovo ente, oltre che dei soggetti che vi svolgono funzioni amministrative, di cui si valuta preventivamente la onorabilità, professionalità e indipendenza (cit. art. 14, comma 1 lett. e)).

Consegue da quanto fin qui osservato che non operando l'istituto del silenzio assenso in tema di rilascio di autorizzazione all'attività bancaria, cade il motivo fondante della richiesta, pure avanzata della difesa, di ritenere insussistente la materialità del reato in contestazione.

E parimenti inaccoglibile è la richiesta di rilevare la illegittimità del diniego successivamente intervenuto, ad opera dell'Istituto di vigilanza, richiesta cui era stata agganciata quella della disapplicazione dell'atto amministrativo illegittimo. Sul punto occorre anche ag-

giungere che comunque non avrebbe potuto trovare applicazione nel caso di specie il precetto che impone al Giudice ordinario di ammettere la operatività dei soli atti amministrativi legittimi.

Sul piano normativo, il potere di disapplicazione viene ricavato dalla lettura "a contrario" della L. n. 2248 del 1865, art. 5, All. E, (c.d. legge sul contenzioso amministrativo - LAC), il quale testualmente prevede che "... le autorità giudiziarie applicheranno gli atti amministrativi ed i regolamenti generali e locali in quanto siano conformi a legge".

La norma richiamata fa riferimento però soltanto alle controversie rientranti nella giurisdizione del Giudice ordinario, e perciò con riguardo ai soli casi in cui venga dedotto un diritto soggettivo, e non anche a quelle rientranti nella giurisdizione del Giudice amministrativo.

È anche da ricordare, come sottolineato dalla dottrina, che la disapplicazione effettuata nel giudizio ordinario inerisce sempre atti amministrativi che rilevano per la controversia soltanto incidentalmente e mai quando siano direttamente determinativi del rapporto in lite dedotto; se così non fosse la controversia non rientrerebbe nell'ambito della giurisdizione del Giudice ordinario stante la circostanza che, essendo il rapporto definito dal provvedimento amministrativo, si ritroverebbe in presenza di un interesse legittimo e non di un diritto soggettivo.

Quest'ultimo, infatti, sarebbe escluso dal fatto che il rapporto è definito *jure imperii*, cioè attraverso l'esercizio di un'attività autoritativa, in presenza della quale non può essere configurabile in capo al privato che una posizione di interesse legittimo. Acquista dunque decisivo rilievo l'orientamento espresso sulla materia de qua dalla giurisprudenza di legittimità: giurisprudenza che ha reiteratamente sottolineato come l'imprenditore che eserciti la raccolta del risparmio e l'attività creditizia, sotto qualsiasi forma o denominazione, è soggetto, anche se non abbia ottenuto la prescritta autorizzazione

preventiva, ai poteri pubblicistici di controllo e repressione conferiti all' amministrazione dalla cosiddetta legge bancaria. Ne deriva che le posizioni di detto imprenditore, a fronte degli atti di esercizio di quei poteri, hanno fin dall'origine consistenza di interessi legittimi, protetti solo occasionalmente, nei limiti in cui coincidano con l'interesse pubblico generale. (Rv. 458314). Conforme Sez. U, Sentenza n. 7284 del 03/07/1993 (Rv. 482982).

Non può in altri termini richiedersi al giudice ordinario un verdetto assolutorio che presuppone in via diretta il riconoscimento della illegittimità di un diniego di autorizzazione amministrativa, diniego rispetto al quale il privato si trova in una posizione che ha consistenza di interesse legittimo.

[*omissis*]

P.Q.M.

Rigetta i ricorsi e condanna i ricorrenti in solido alle spese del procedimento ed alla rifusione delle spese della parte civile che liquida in complessivi Euro 4.000,00, oltre accessori come per legge.

Così deciso in Roma, il 25 novembre 2008.

Depositato in cancelleria il 20 gennaio 2009.

AUTORIZZAZIONE ALL'ATTIVITÀ BANCARIA E TUTELA DEL RISPARMIO

1. La sentenza che si annota presenta specifico rilievo con riguardo alle ragioni che giustificano il mantenimento di barriere regolamentari all'entrata nel mercato del risparmio e del credito.

Si è in presenza, infatti, di una situazione di abusivismo bancario a fronte della quale l'ordinamento risponde con interventi non circoscritti alla sola sanzione penale (dei soggetti che si sono resi autori del reato *ex art.* 131 del d. lgs. 385 del 1993, cd. t.u.b.), ma procede all'eliminazione dal mercato dell'ente societario che ha svolto l'attività abusiva.

E' evidente che la Corte ha inteso confermare in tal modo gli elevati livelli di tutela consentiti ai risparmiatori, estendendone l'ambito sino a ricomprendere fattispecie non risoltesi in situazioni di dissesto.¹

2. In particolare, il caso oggetto d'esame vede una società che - dopo aver ottenuta l'omologa da parte del Tribunale di Firenze e l'iscrizione nel registro delle imprese - ha iniziato ad esercitare l'attività bancaria sebbene l'Organo di vigilanza non ne avesse consentito l'inserimento nell'«albo delle banche», adottando un esplicito provvedimento di diniego dell'autorizzazione di cui all'art. 14 t.u.b.

Tale diniego ha, poi, determinato un'ampia serie di dispute in sede giurisdizionale, che si sono concluse con una declaratoria di validità del provvedimento della Banca d'Italia,² con la dichiarazione di fallimento della società³ ed, infine, col provvedimento della Suprema Corte che qui si esamina.

Si è, dunque, pervenuti ad una sentenza di rigetto del ricorso proposto dai fratelli Romanelli per chiedere l'annullamento della precedente decisione (pronunciata dal Tribunale penale di Firenze, con sentenza del giugno 2005 ed integralmente confermata in Appello in data 4 ottobre 2007). E' stata così ribadita la responsabilità dei ricorrenti in ordine al reato di cui all'art. 131 t.u.b.

In origine l'accusa imputava ai ricorrenti sia l'«abusiva attività di raccolta di risparmio» (art. 130 t.u.b.), sia l'«abusiva attività bancaria» (art. 131 t.u.b.). Ed invero, il Pubblico ministero aveva ritenuto suscettibili di separata considerazione l'attività effettuata per

¹ Cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 131 t.u.b.*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 2001, II, p. 1004

² T. A. R. Toscana, sez. I, sentenza 14 ottobre 2003, n.5342

³ Trib. Firenze, 18 febbraio 2003, e Trib. Firenze, 20 marzo 2003; cfr., in materia di fallimento dell'impresa illegale, CAMPOBASSO, *Diritto dell'impresa*, Torino, 2008, p. 40

il tramite di un intermediario iscritto nell'albo di cui all'art. 106 t.u.b. (la *Romanelli finanziaria*) e quella svolta da un'altra società (la *banca Romanelli*) subentrata al primo nella gestione dei rapporti commerciali.

Vi era, dunque, la contestazione di due fatti diversi, ognuno dei quali riferito ad una distinta persona giuridica, a fronte dello svolgimento da parte dei ricorrenti di un'attività che nel suo complesso denotava carattere abusivo.

Il primo fatto si sarebbe concretizzato nell'emissione di taluni strumenti finanziari (denominati «*warrants*») poi collocati tra il pubblico. Il ragionamento della Corte muove dalla disamina delle modalità di regolamentazione di tali strumenti per addivenire alla conclusione che, nel caso di specie, si è avuta violazione del disposto dell'art. 11 t.u.b., versandosi in presenza di una forma di raccolta di risparmio tra il pubblico attraverso l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso.

Nella seconda ipotesi criminosa, l'abusivismo viene, invece, contestato con riferimento all'avvio dell'attività bancaria senza il preventivo conseguimento della necessaria abilitazione.

Per vero, tale condotta non fu conseguenza di inosservanza delle disposizioni della disciplina speciale, ma venne posta in essere sulla base di un'erronea interpretazione di queste ultime. Si è trattato, infatti, di un'esegesi fondata su una presunta operatività del silenzio-assenso, nonché sulla considerazione che «se vi era stata la omologa della società da parte del Tribunale civile e la iscrizione al registro delle imprese, non poteva non essere stato previamente emesso regolare atto autorizzativo all'esercizio della attività bancaria, acquisito da quegli organi: infatti tale atto è propedeutico e indispensabile tanto per la omologa quanto per l'iscrizione dette».

L'accusa, prima, e il ricorso per Cassazione, poi, hanno portato la Corte ad affrontare il tema - centrale nella legislazione speciale - della «riserva di attività», riguardata sotto il duplice profilo della

sua preordinazione alla tutela del risparmio e del carattere strumentale alla selezione per l'accesso al mercato. Ne è seguita una pronuncia che - con riferimento agli aspetti contenutistici del provvedimento abilitativo - non esaurisce i suoi effetti nella mera chiarificazione della vigente normativa bancaria, ma si estende alla valutazione della problematica della sua compatibilità con i criteri ordinatori del diritto comunitario relativo alla materia in questione.

3. La conferma della condanna per l'imputazione di abusivismo si fonda sul criterio secondo cui l'attività bancaria non può essere autorizzata tacitamente; accertamento cui fa seguito la constatazione che l'iscrizione della *banca Romanelli* nel registro delle imprese sarebbe avvenuta in assenza di un «atto presupposto dell'iscrivibilità» (esplicitamente previsto dall'art. 14, terzo comma, t.u.b.).⁴ Ed invece, a fronte della tesi sollevata dai ricorrenti - volta a sostenere che «il provvedimento autorizzatorio doveva ritenersi formato per effetto del silenzio-assenso» - v'è un fermo giudizio di infondatezza da parte della Corte;⁵ una diversa interpretazione, del resto, non avrebbe assicurato una «cura concreta» dell'interesse pubblico sottostante alla riserva di attività.⁶

La Cassazione, nel privilegiare l'intervento pubblico *in subjecta materia*, adduce argomenti che si ricollegano alla constatazione empirica che l'assenza di un attento controllo selettivo renderebbe possibile l'esercizio delle attività di raccolta del risparmio ed esercizio del credito da parte di soggetti privi di un'organizzazione

⁴ Cfr. AMOROSINO, *Commento sub art. 14 t.u.b.*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., I, p. 126

⁵ V'è, quindi, la volontà della Corte di arginare le istanze in tal senso, sì da opporsi ad un incondizionato arretramento dello Stato nel governo delle attività economiche; v., tra gli altri, BESSONE, *Economia finanziaria, mercato mobiliari. I principi di un ordinamento di settore e le garanzie della pubblica vigilanza*, in *Economia e diritto del terziario*, 2002, p. 391 ss., ma in particolare pp. 400 - 406

⁶ Cfr. AMOROSINO, *op. loc. cit.*; ancora una volta occorre, infatti, considerare che al diritto all'esercizio dell'attività creditizia si oppone la più ampia necessità della tutela del risparmio.

idonea a garantirne la sana e prudente gestione.⁷ A ben considerare, l'opzione per tale tesi sembra tener conto della rilevanza ascrivibile all'accesso al mercato, che individuerebbe «il momento cruciale della strategia penalistica»,⁸ vale a dire di applicazione dei relativi profili sanzionatori. Per tal via si evidenzia la specifica utilità della repressione di ogni forma di abusivismo, preordinata allo scopo di rafforzare la stabilità del settore e, dunque, la fiducia nel sistema bancario e finanziario.

Va, inoltre, segnalato che non ha trovato riconoscimento l'ulteriore tesi difensiva dei ricorrenti, secondo cui va ascritta natura *recettizia* al provvedimento abilitativo della Banca d'Italia. In particolare, il giudizio di infondatezza reso dalla Cassazione si basa sull'inequivoca portata della disciplina regolamentare⁹ e sulle caratteristiche intrinseche dell'atto amministrativo che autorizza una banca. Quest'ultimo, viene infatti ricondotto tra i provvedimenti - «in materia di concessioni o di autorizzazioni»¹⁰ - che non impongono al destinatario obblighi di *dare* o di *facere*, ma che sono volti ad impedire situazioni di alterazione del mercato; conseguentemente la loro conoscenza da parte dei destinatari è ininfluente, in quanto il raggiungimento del risultato pratico - verso cui risulta preordinato l'atto - non è subordinato alla volontà di tali soggetti.¹¹

Le considerazioni che precedono spiegano come non abbia potuto trovare accoglimento il ricorso, fondato su un'apodittica adesione alle tesi del silenzio-assenso e della natura recettizia del prov-

⁷ Cfr. PELLEGRINI, *Un recente caso di abusivismo bancario: la "Romanelli finanziaria s.p.a"*, in *Mondo Bancario*, 2003, n. 6

⁸ Cfr. MONTEDORO *Commento sub art. 130 t.u.b.*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., I, p. 992 ove si sottolinea la «specificità del diritto penale bancario».

⁹ Cfr. *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Cap. I, sez. VI, par. 3, p. 12

¹⁰ La Sentenza richiama, sul punto, i precedenti della Cassazione civile (v. Sez. L., Sentenza n. 18706 del 06/09/2007, Rv. 598861; Sez. I, Sentenza n. 4182 del 22/02/2007, Rv. 596436).

¹¹ Cfr. CERULLI IRELLI, *Corso di diritto amministrativo*, Torino, 2002, p. 529 ove si cita la giurisprudenza del T.A.R. Lazio, III, 30.9.1986, n. 3060.

vedimento abilitativo, cui si ricollegava la contestazione dell'atto di diniego adottato dall'autorità di settore.¹²

Da qui una prima conclusione in ordine alla validità di una forma di tutela del risparmio che si fonda su un intervento integrato degli strumenti amministrativi e penali.¹³ In tale contesto, il controllo diretto esercitato dall'Amministrazione indipendente si completa con la sanzione penale per coloro che non ne rispettano l'autorità¹⁴ (ponendo in essere condotte particolarmente insidiose, qual è stato il caso di abusivismo bancario in osservazione).¹⁵

4. La Cassazione, disconoscendo la tesi del silenzio-assenso, ha rifiutato di considerare la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito, alla stregua delle attività rientranti nel quadro della semplificazione amministrativa introdotta nel nostro ordinamento amministrativo con la l. 241 del 1990.¹⁶

Pertanto, la decisione della Corte appare conforme alla vigente normativa comunitaria, che impone agli Stati membri di prevedere «che gli enti creditizi devono aver ricevuto un'autorizzazione prima di iniziare l'attività» (art. 6, dir. 2006/48/CE). In tale ambito disci-

¹² Sul tema dell'errore di diritto su una norma amministrativa nel diritto penale, cfr. D'AGOSTINO e DI AMATO, *Il diritto penale del mercato mobiliare*, Padova, 1995 p. 40 ss.

¹³ Intervento riferibile ad una costruzione ispirata secondo «calcolabilità» ed «ordine», cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 131 t.u.b*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., I, p. 1004

¹⁴ Ciò, a seguito di denuncia della Banca d'Italia ex art. 132 bis

¹⁵ Cfr. SEVERINO, *Le disposizioni integrative e correttive del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Il quadro sanzionatorio: innovazioni nelle fattispecie e procedura applicativa*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2000, p. 16 ss.

¹⁶ Cfr. VIRGA, *Diritto amministrativo. atti e ricorsi*, Milano, 2001, p. 16. Ove nella fattispecie, la Cassazione si fosse orientata diversamente si sarebbe addivenuti ad una dequalificazione dell'attività bancaria al fine di renderla conforme al disposto dell'art. 20, quarto comma, l. 241 del 1990, estendendo l'applicabilità dell'istituto al di là delle materie ivi individuate (tra le quali, per l'appunto, non è dato rinvenire quella bancaria); cfr. NIGRO, *L'autorizzazione all'«attività bancaria»*, in AA.VV., *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, a cura di Morera e Nuzzo, Milano, 1996, I, p. 85

plinare, infatti, l'istituto del silenzio-assenso è esplicitamente ammesso con *esclusivo* riguardo all'esercizio del diritto di stabilimento (art. 26, dir. cit.). Ed al riguardo non va trascurato che avvalorata tale posizione interpretativa la previsione di un obbligo di notifica della autorizzazione alla Commissione (art. 14, dir. cit.).

Ne discende che, in considerazione del carattere formale dell'atto amministrativo, la Corte ha negato ogni possibilità di presumere l'esistenza della licenza.¹⁷ In altri termini, non sembra possibile sostenere che il provvedimento in parola possa esser conseguito per effetto del mero trascorrere del tempo; diversamente si legittimerebbero le conseguenze dell'inerzia della Pubblica Amministrazione, che invece comporta la violazione di un obbligo (quello della notifica alla Commissione), come testé si è sottolineato.

Per converso, la decisione della Corte potrebbe apparire non pienamente conforme ai più recenti orientamenti comunitari in materia. Va qui segnalata l'apertura verso l'istituto del silenzio-assenso operata dalla direttiva 2007/44/CE; quest'ultima ha, infatti, modificato le regole in materia di assunzione di partecipazioni nel settore finanziario, prevedendo esplicitamente che «se, entro il termine per la valutazione, le autorità competenti non si oppongono per iscritto al progetto di acquisizione, il progetto è da considerarsi approvato».^{18 19}

Tuttavia, dall'esame delle *procedure interistituzionali* propedeutiche all'adozione di tale nuova direttiva non sembra emergere un mutamento dell'impostazione regolamentare posta a base della precedente dir. n. 2006/48/CE (sostanzialmente conforme a quella originariamente recata dalla dir. n. 77/780/CEE). Più in particolare,

¹⁷ Cfr. BRIGNOLA, *Silenzio della Pubblica Amministrazione. Diritto Amministrativo*, voce in Enc. Giur. Treccani, p. 2

¹⁸ V. art. 5, comma primo, punto 2.

¹⁹ Appare utile segnalare il comunicato del Governatore della Banca d'Italia del 12 maggio 2009, nel quale, scaduto inutilmente il termine per il recepimento della direttiva n. 2007/44/CE, si adottano le norme regolamentari relative alle previsioni comunitarie di cui trattasi.

si versa in presenza di talune semplificazioni procedurali (in aggiunta a quella del *silenzio-assenso*) rispondenti all'esigenza di agevolare le operazioni di fusione transfrontaliera degli enti creditizi.

Ed invero, i contenuti della nuova direttiva appaiono prioritariamente indirizzati verso lo specifico scopo di conferire obiettività alle valutazioni prudenziali (in termini di certezza, prevedibilità e durata, come si evince dalle previsioni del *Considerando* n. 2). In altri termini, le modifiche recate al sistema disciplinare non riflettono nuove metodologie procedurali (rivenienti dall'applicazione di peculiari criteri ispiratori), ma sembrano volte a rappresentare specifiche soluzioni normative, ipotizzate solo dopo un'attenta ponderazione dei relativi effetti.

Tale impostazione logica sembra trovare un primo riscontro nella «valutazione d'impatto» della citata dir. n. 2007/44/CE, redatta dalla Commissione europea. In essa a fondamento della nuova regolazione v'è la volontà di evitare «margini di discrezionalità eccessivi che possono dare luogo ad interpretazioni divergenti da parte delle autorità di vigilanza degli enti oggetto dei progetti di acquisizione».²⁰

Va, poi, considerato il positivo accoglimento da parte della Banca Centrale Europea degli obiettivi della direttiva in parola, perché funzionalmente connessi al miglioramento del quadro regolamentare esistente per la valutazione prudenziale delle acquisizioni e degli incrementi di partecipazioni qualificate.²¹ Si spiega, quindi, l'apprezzamento espresso dalla BCE, che ne sottolinea l'importanza con riguardo all'«efficacia degli strumenti di vigilanza utilizzati per garantire la sicurezza e la solidità degli enti finanziari in maniera continuativa».²² Ed ancora, con riferimento specifico al *silenzio-assenso*, rilevano le preoccupazioni della BCE in ordine ai limiti di

²⁰ Cfr. *Sintesi della Valutazione dell'impatto*, a cura della Commissione europea, 12 settembre 2006, COM(2006) 507 definitivo, p. 2

²¹ Cfr. *Parere BCE* del 18 dicembre 2006, in GUCE C27/01 del 7/2/2007

²² Cfr. *Parere BCE*, cit., p. 2

tempo previsti (dalla direttiva in esame) per la valutazione prudenziale, che vengono considerati «ingiustificatamente restrittivi».²³

In analoghi termini si è espresso anche il Comitato Economico e Sociale Europeo che ha condiviso l'adozione di tale intervento normativo perché idoneo a creare «un regime armonizzato, o persino uniforme, ma solo per le operazioni transfrontaliere relative alle acquisizioni ed agli incrementi di partecipazioni nelle entità del settore finanziario».²⁴

Rileva, infine, la posizione della «Commissione per i problemi economici e monetari»; questa, intatti, ricollega il proprio apprezzamento per la direttiva in esame alla positiva incidenza della medesima sulle fusioni transfrontaliere (esercitata attraverso l'eliminazione di potenziali ostacoli al consolidamento degli enti finanziari nell'ambito del mercato interno).²⁵

Alla luce di tale indagine ricognitiva ben si comprende come l'introduzione dell'istituto del silenzio-assenso risponda a precipue esigenze di politica comunitaria emerse nei tempi recenti. Non sembra, quindi, possibile ravvisare un mutato atteggiamento *in subiecta materia* degli organismi comunitari, i quali - nel formulare le loro valutazioni - confermano come la regola sia ancora quella dell'autorizzazione espressa, superabile solo in ragione di specifiche contingenze (tecniche o politiche).

Tale impostazione, del resto, è confermata anche dalla stessa

²³ In particolare, la BCE evidenzia il rischio connesso alla (tacita) approvazione di richieste non preceduta da un'adeguata analisi, necessaria soprattutto nei casi più complessi. Da qui una specifica raccomandazione perché i tempi proposti vengano riconsiderati, cfr. *Parere cit.*, p. 5

²⁴ Cfr. *Parere CESE* del 18 gennaio 2007, in GUCE C93/22 del 27/4/2007. Ove, tra l'altro, si precisa che una «valutazione rapida rischia infatti di rivelarsi superficiale», sollevando specifici dubbi sulla rispondenza del metodo prescelto in relazione alle esigenze della pratica.

²⁵ Cfr. *Relazione* di Wolf Klinz del 5 febbraio 2007 alla Commissione presso il Parlamento europeo, pp. 66 e 68, ove si cita l'accordo politico raggiunto dal Consiglio per cui «deadlines are reduced and any "stopping of the clock" by the competent authorities is limited to one occasion and subject to clear conditions».

direttiva 2007/44/CE, che - nel *Considerando* n. 4 - premette l'importante precisazione secondo cui il nuovo metodo di valutazione prudenziale - pur introducendo un procedimento autorizzatorio fondato sul silenzio-assenso - non sospende, né sostituisce in alcun modo le ulteriori prescrizioni che si applicano ad un soggetto vigilato sin dalla sua autorizzazione iniziale.

5. La condanna dei ricorrenti conferma l'importanza di una severa politica di repressione, orientata a contrastare ogni forma di accesso al risparmio che non rispetti i requisiti previsti dalla legislazione speciale.

Le *finalità di tutela* sottese ad un approccio sanzionatorio volto ad impedire l'abusivismo bancario sembrano, infatti, compendiarsi nella logica a base del ragionamento della Corte, la quale si richiama oltre che ai tradizionali scopi di *equità* ordinariamente sottesi all'azione del legislatore, anche al perseguimento di obiettivi di *efficienza*. In definitiva, la delimitazione del novero dei soggetti coinvolti nel circuito creditizio non esaurisce la propria funzione con riguardo alle sole finalità della vigilanza, ma appare propedeutica all'esercizio delle politiche volte a contrastare le crisi sistemiche.²⁶

A ben considerare, nel riferimento all'efficienza si rende possibile ravvisare un'ulteriore motivazione delle barriere poste all'entrata del mercato bancario: il nesso che intercorre tra «riserva di attività» ed «azione di salvataggio» degli appartenenti al settore (perseguita come obiettivo ineludibile della supervisione pubblica) si configura strumentale alla realizzazione di una tutela del risparmio fondata sull'attivazione di rimedi idonei a garantire il corretto funzionamento dell'economia.

²⁶ Sul piano culturale, la crisi - incidendo sui tradizionali riferimenti di *law and economics* - sembra prospettare il superamento delle logiche che interpretavano lo Stato come un «elemento di disturbo nell'armonia di mercato», e non come un fattore di salvaguardia delle posizioni giuridiche soggettive; cfr. GIANNINI M., *Economia tra Stato e libero mercato nella cultura degli economisti*, in *Italianieuropei*, 2008, 5, p. 46 ss.

Tale constatazione sembra trovi conferma nella tesi che ravvisa possibile il superamento delle attuali *turbolenze finanziarie* attraverso forme di sostegno diretto al sistema creditizio.²⁷ Questa è la posizione che, in sede politica, hanno assunto i consessi internazionali, suggerendo piani d'intervento che, per l'appunto, muovono dal salvataggio delle banche.²⁸ Sul piano giuridico, è prevalso il metodo del «coordinamento aperto», già sperimentato in Europa, in un diverso ambito interventistico; più in particolare, a fronte di obiettivi comuni, i singoli legislatori nazionali hanno adottato provvedimenti eterogenei, ma univocamente ispirati a tale finalità.²⁹

In Italia, le misure urgenti adottate «in funzione anti-crisi»³⁰ si sono risolte nella predisposizione di *strumenti* finalizzati all'incremento delle risorse a disposizione del sistema creditizio attraverso il

²⁷ Cfr. DRAGHI, *Considerazioni finali* per l'anno 2008, Roma, 29 maggio 2008, p. 6 e ID., *Statement to the International Monetary and Financial Committee*, Washington, 25 Aprile 2009, nel quale si precisa che «our main challenge is to break the negative feedback loop between the financial system and the real economy. Repairing the balance sheets of financial institutions is a key part of this».

²⁸ Cfr. «*Global plan for recovery and reform*», elaborato nel corso del *London summit* del 2 aprile 2009; si veda, altresì, la Comunicazione «*Driving European recovery*», a cura della Commissione europea, 4 marzo 2009, ove si sostiene che «a stable financial sector is a prerequisite for building sustainable recovery». In letteratura, cfr. PISANI FERRY, *Dove morde la crisi in Europa*, in *www.lavoce.info*, 18 maggio 2009

²⁹ Il medesimo schema ha, infatti, caratterizzato le soluzioni adottate negli altri Paesi dell'Unione europea: in Francia, ad esempio, il «*Plan de soutien aux banques*» (v. *Intervention de M. le Président de la République del 13 ottobre 2008*) ha posto le basi per il «*Plan de relance*» che sta interessando l'intero sistema-paese (cfr. *Arrêté du 16 mars 2009*).

Decisamente più radicale è stato l'intervento britannico: il «*Banking Act*», del 12 febbraio 2009, introduce uno «*Special Resolution Regime*» per evitare i fallimenti bancari orientandosi verso più elevati livelli di protezione degli investitori (e non verso i tradizionali «*core purposes*»: *monetary - financial stability*; cfr. *Financial Stability Report*, n. 24, 2008, p. 2). Cfr. altresì *Financial stability and depositor protection: strengthening the framework*, a cura di BoE, HMT e FSA, Norwich, 2008.

³⁰ Per tali intesi il d.l. 155 del 2008 (convertito, con modificazioni, dalla l. 190 del 2008), ed il d.l. 185 del 2008 (convertito dalla l. 2 del 2009).

rafforzamento patrimoniale delle banche.³¹ In tale contesto, assume peculiare significato l'istituzione di uno specifico *Osservatorio* ministeriale, destinato al monitoraggio dei fondi erogati e dei soggetti coinvolti.³² Esso avvalorava le preoccupazioni (sollevate dalla dottrina³³) di un'*indebita ingerenza* politica sul mercato finanziario; preoccupazioni cui non recano adeguata *rassicurazione* le considerazioni formulate da parte del Governatore della Banca d'Italia secondo cui «l'intervento dello Stato è temporaneo; l'azionariato privato dovrà sostituire i fondi pubblici non appena le condizioni di mercato lo consentiranno».³⁴

Quanto sin qui osservato induce a guardare con rinnovata attenzione alle regole ed al procedimento di accesso all'attività bancaria; e ciò, non solo in ragione del tradizionale obiettivo della difesa del risparmio, quanto piuttosto alla luce della centralità che detta attività assume all'interno dei circuiti dell'economia di mercato.

Valerio Lemma

Ricercatore di Diritto dell'economia
nell'Università G. Marconi di Roma

³¹ A fini di completezza, non può omettersi di considerare anche la l. 33 del 2009 (di conversione del d. l. 5 del 2009) che permette alla Cassa Depositi e Prestiti di mettere a disposizione risorse, per dare liquidità alle P.M.I., tramite il sistema bancario.

³² Cfr. *Osservatorio Nazionale per il monitoraggio degli interventi anti-crisi*, Documento MEF del 19 maggio 2009, p. 24 ss, ove si fa specifico riferimento alla valutazione delle modalità d'impiego delle somme messe a disposizione delle banche .

³³ Che ha ipotizzato “il rischio di una «perdita di autonomia» da parte dei soggetti bancari che ricorrono agli interventi pubblici”; cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 - 2009)*, cit., p. 28 ss.

³⁴ Cfr. DRAGHI, *Considerazioni finali*, cit., p. 18