

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

2 / 2012

ISSN: 2036 - 4873

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 - E. Venturi - D. Rossano - 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.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, M. Clarich, M. De Poli, L. Di Brina, G. Di Taranto, C. Fresa, R. Lener, F. Maimeri, F. Merusi, G. Nicolini, M. Pellegrini, P. Reichlin, N. Rangone, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, V. Troiano, A. Urbani, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del Comitato per la valutazione secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione ai membri del *Comitato*, perché i medesimi - entro un congruo termine - formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA

L. Di Brina, R. Lener, F. Maimeri, M. Sepe, V. Troiano e A. Urbani

SOMMARIO

PARTE PRIMA

ARTICOLI

MIRELLA PELLEGRINI - <i>L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione</i>	52
NICOLA PESARESI - <i>Diritto della concorrenza e crisi d'impresa</i>	72
GIUSEPPE BOCCUZZI - <i>L'arbitro bancario finanziario nel quadro dell'evoluzione della disciplina del rapporto banca-cliente</i>	86

VARIETÀ

FRANCESCO CAPRIGLIONE - <i>Considerazioni a margine del libro "Elementi di Diritto Pubblico dell'Economia", curato da M. Pellegrini (CEDAM, 2012)</i>	129
DOMENICO SICLARI - <i>Globalizzazione finanziaria e ruolo dello Stato. A partire dal libro di Giuseppe Di Gaspare</i>	142

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

FRANCESCO GUARRACINO - *Brevi note sulla sentenza della Corte costituzionale tedesca in*

merito al Trattato istitutivo del Meccanismo europeo di stabilità e sulla

collateralisation degli interventi dell'ESM finalizzati alla ricapitalizzazione degli istituti

bancari

61

ANGELA TROISI - *I giudizi di rating sulle società emittenti: tecniche di valutazione e*

problematica giuridica

83

PARTE PRIMA

ARTICOLI

L'ARCHITETTURA DI VERTICE DELL'ORDINAMENTO FINANZIARIO EUROPEO: FUNZIONI E LIMITI DELLA SUPERVISIONE*

ABSTRACT: *The paper examines the opportunities given by the “crisis”, with regards to changes in national financial regulations and the top architecture of European financial system. The latter is now focused on the distinction between (a) macro-prudential supervision, assigned to the ESRB, and (b) a micro-prudential supervision, delegated to the ESFS, a network of national authorities which cooperate with three new European authorities (EBA, ESMA, EIOPA). We are in presence of a legislation that, to safeguard the financial market integrity, recognizes to the three new European supervisory Authorities different powers and definitely wider than those referable to a simple logic of coordination. This suggests that the transfer of these powers to the supervisory community bodies determines a further erosion of national institutions tasks. Maybe it was implemented a new form of national sovereignty transfer to EU. It is weighed upon the role of the regulatory State, by the disappearance of this primacy in identifying and defining the guidelines of supervisory public action.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Integrazione europea e mercato finanziario. – 3. Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria. – 4. Segue: In particolare, l'EBA. - 5. Il potere di supervisione tra UE e Stati membri.

1. Mi è stato affidato il compito di trattare un argomento che coinvolge aspetti non soltanto di carattere tecnico ma anche di politica del diritto in quanto implica valutazioni ancora in via di definizione.

* Il presente scritto riproduce il testo della Relazione, integrata di note, tenuta al Convegno su: *Crisi finanziaria e mercati fra concorrenza e sviluppo sostenibile*, Pisa, 25 e 26 maggio 2012.

In verità, visti i tempi che mi sono stati assegnati, per quanto concerne le origini e le modalità di svolgimento della crisi, non mi attarderò a fornire ulteriori indicazioni aggiuntive rispetto alle cose che sono state sin qui dette. Inoltre, mi limiterò a richiamare alcuni aspetti emersi nella relazione del prof. Capriglione, che, brillando per chiarezza, lucidità dei contenuti e approfondimento di indagine, non necessitano di ulteriori spiegazioni.

Voglio invece soffermarmi sulla valutazione delle *opportunità* offerte dalla crisi, identificabili in alcune significative modifiche disciplinari non soltanto degli ordinamenti domestici (innovazioni in ordine alle modalità di esercizio dell'azione di vigilanza bancaria, tali da incidere sulle competenze e sul ruolo delle autorità di settore) ma anche, a livello regionale europeo, della stessa architettura di vertice del sistema finanziario.

2. Va ricordato che negli ultimi decenni si è assistito, a livello comunitario, ad un progressiva armonizzazione delle legislazioni nazionali nei settori bancario, finanziario e assicurativo, attraverso il ravvicinamento delle disposizioni nazionali e l'operare del principio del mutuo riconoscimento (delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza)².

Invero, il recepimento nei singoli ordinamenti dei principi generali fissati dagli atti legislativi comunitari ha consentito il mantenimento di specificità nazionali³ - conformi a quei principi - sia nella normativa primaria e secondaria che nei rispettivi meccanismi di vigilanza⁴. La conduzione delle politiche di vigilanza

² In una prospettiva storica cfr. KOSTORIS PADOA SCHIOPPA (a cura di), *The Principle of Mutual Recognition in the European Integration Process*, Hampshire, Palgrave, 2005.

³ Cfr. TORCHIA, *Il governo delle differenze. Il principio di equivalenza nell'ordinamento europeo*, Bologna, 2006, ed ivi ampia bibliografia.

⁴ Si concorda con chi ritiene (v. TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in Pellegrini (a cura di), *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012,

e supervisione nei confronti degli intermediari operanti nei settori indicati è stata affidata ai singoli Stati membri⁵.

Per vero, il sistema così configurato si è mostrato esposto al rischio di un insufficiente grado di integrazione finanziaria tra i vari paesi laddove i meccanismi di cooperazione e coordinamento tra autorità nazionali sono risultati inidonei a garantire la uniforme applicazione del diritto comunitario nonché a conseguire modelli omogenei di controllo sulle attività economiche nell'Unione. In tale contesto vanno collocate le numerose iniziative avviate dalle istituzioni europee per offrire soluzioni destinate a superare la frammentazione dei mercati e degli ordinamenti dei vari paesi; tra queste rileva la costituzione di organismi consultivi che affiancano la Commissione Europea nella elaborazione di proposte al Consiglio concernenti l'ulteriore ravvicinamento disciplinare, allo scopo di valorizzare le specificità tecniche collegate alla regolamentazione dei settori finanziari⁶.

Le turbolenze verificatesi di recente sui mercati finanziari mettono in luce l'elevato grado di interconnessione di tali mercati e rendono urgente l'adattamento del quadro di vigilanza della UE alle loro nuove caratteristiche⁷. In tale contesto, un significato rilevante va attribuito alle conclusioni rassegnate dal

p.543-544) che la divergenza sostanziale a livello di prassi (o modelli) di vigilanza è dovuta altresì a talune differenze culturali nell'impostazione della dinamica dei controlli sulle attività economiche; al riguardo richiama il dibattito sulla relazione tra modelli di regolazione cd. *risk-based* e *light touch*, particolarmente intensificatosi a seguito della crisi finanziaria avviata nel 2007: cfr. TOMASIC, *Beyond "Light Touch" Regulation of British Banks after the Financial Crisis*, in *The future of financial regulation*, MacNeil and O'Brien eds, Oxford, 2010, p. 110 ss., vedilo su <http://ssrn.com/abstract=1561617>.

⁵ Cfr. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010; AMOROSINO (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2008.

⁶ I comitati in parola sono composti da rappresentanti ad alto livello degli Stati membri e presieduti da un rappresentante della Commissione.

⁷ Sul punto cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 85 ss.; MASERA, *The Great Financial Crisis. Economics, regulation e risk*, Roma, 2009, *passim*; ATTALI, *La crisi, e poi ?*, Roma, 2009, p. 37 ss.

gruppo di esperti (cosiddetto «De Larosière», dal nome del suo presidente) nominato dalla Commissione a fine 2008 col compito di individuare possibili soluzioni, anche eventualmente di natura sopranazionale, atte a superare le conseguenze della crisi e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario. Ne è emersa un'analisi dettagliata della «bolla» finanziaria che si è creata, accompagnata dalla formulazione di alcune raccomandazioni volte ad evitare che ciò che si era verificato si ripettesse in un immediato futuro.

Per vero, il gruppo De Larosiere tiene conto dell'impianto introdotto dalla procedura elaborata dal comitato Lamfalussy⁸, ideata (nel 2001 per i mercati finanziari ed estesa a banche e assicurazioni a partire dal 2005) per semplificare e accelerare il sistema di regolamentazione dell'Unione Europea nonché per creare le condizioni per una maggiore convergenza tra le disposizioni dei singoli Stati, anche con riguardo ai profili tecnici, e tra le prassi di vigilanza finanziaria⁹.

⁸ In risposta alle esigenze rappresentate dal PASF, nel luglio 2000, il Consiglio ECOFIN ha istituito un Comitato di saggi (*Committee of Wise Men*) - che in onore al suo Presidente fu denominato *Lamfalussy* - cui venne attribuito il compito di definire le modalità di regolazione dei mercati europei dei valori mobiliari. cfr. COMMITTEE OF WISE MEN, *Final Report on the Regulation of European Securities Markets*, Bruxelles, 15 febbraio 2001 (consultabile sul sito: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/_docs/_lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf); cfr., in argomento, CONDEMI, *Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia*, Bari, 2005; BILANCIA, *Il sistema europeo di regolamentazione dei servizi finanziari*, su www.giuripol.unimi.it; CIRAOLO, *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari. Dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Il diritto dell'economia*, n.2, 2011, p. 415 ss.

⁹ Trattasi di una tecnica normativa così articolata: al *livello 1* è affidata l'adozione della legislazione quadro, da adottare secondo le procedure di codecisione tra Consiglio e Parlamento Europeo. I dettagli tecnici di tali atti legislativi sono definiti dalla Commissione nel quadro di misure di esecuzione adottate al *livello 2*, con l'ausilio dei comitati di regolamentazione competente (i cd. *comitati di secondo livello* e cioè ESC, ECB ed EIOPC). La consulenza da questi ultimi predisposta (cd. *technical advice*) viene trasmessa alla Commissione nei termini indicati nel mandato, unitamente ad un documento (cd. *feedback statement*), che dà conto degli esiti della consultazione pubblica dei soggetti cui l'ambito di discussione afferisce (operatori e consumatori) e delle motivazioni alla base delle valutazioni compiute. Il *livello 3* mira all'attuazione coerente e convergente delle direttive della UE nei singoli ordinamenti attraverso la cooperazione efficace tra le autorità nazionali di vigilanza e la convergenza delle pratiche di vigilanza. Si stabilisce che nella preparazione tecnica delle misure di esecuzione la Commissione sia assisti-

Questa impostazione in materia di regolamentazione relativa ai servizi finanziari, è strutturata su quattro livelli di normazione (codecisione, comitologia, cooperazione ed *enforcement*) e basata sulla istituzione di alcuni comitati incaricati di assistere la Commissione europea nella formulazione delle proposte relative all'adozione degli atti legislativi comunitari. La consulenza predisposta da questi ultimi (cd. *technical advice*) viene trasmessa alla Commissione nei termini indicati nel mandato, unitamente ad un documento (cd. *feedback statement*), che dà conto degli esiti della consultazione pubblica dei soggetti cui l'ambito di discussione afferisce (operatori e consumatori) e delle motivazioni alla base delle valutazioni compiute. Si tratta di un meccanismo alquanto macchinoso ma che si sforza di coniugare la presenza nel processo decisionale degli organi dotati di rappresentatività democratica (Parlamento europeo e Consiglio europeo) con la funzione propria della Commissione e con l'ausilio tecnico e l'esperienza delle autorità di vigilanza nazionali (particolarmente "vicine" al mercato); a ciò aggiungasi l'apporto fornito dai soggetti vigilati e dagli operatori di settore, attraverso la previsione di forme di consultazione.

Rileva l'individuazione dei cd. *comitati di terzo livello*, organismi privi di personalità giuridica, composti da rappresentanti delle autorità nazionali competenti¹⁰, istituiti con decisioni della Commissione agli inizi degli anni duemila¹¹.

ta da *comitati di terzo livello*, costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza (il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria, CEBS, il comitato delle autorità di vigilanza europee delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali, CEIOPS, e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari, CESR), organismi privi di personalità giuridica. A tali comitati, nel contesto del *livello 3* della procedura, è affidato il ruolo di contribuire all'attuazione coerente e convergente delle direttive della UE garantendo una cooperazione più efficace tra le autorità nazionali di vigilanza ed una convergenza delle pratiche di vigilanza. Infine, al *livello 4*, si colloca il controllo della Commissione sull'attività di recepimento e di attuazione corretta della normativa comunitaria nella legislazione nazionale. In base ai poteri conferiti alla Commissione a questo livello normativo, essa intraprende, se necessario, le procedure di infrazione previste dal diritto comunitario.

¹⁰ Con riferimento al CEBS è anche prevista la partecipazione delle banche centrali nazionali ed europea.

In base alla procedura Lamfalussy, i medesimi devono *cooperare*, al fine di ridurre gli spazi di una divergente applicazione delle disposizioni comunitarie.

Per vero, con la crisi finanziaria del 2007 risulta chiaro che la cooperazione e la convergenza in materia di vigilanza introdotte dalla suddetta procedura, non hanno prodotto gli effetti sperati¹². Restano evidenti infatti le differenze tra gli ordinamenti nazionali non tanto in materia di norme primarie, quanto con riguardo alla interpretazione ed applicazione delle regole, prassi di vigilanza e regimi sanzionatori¹³. Da qui l'opportunità di un riesame dell'apparato di regolamentazione e controllo dei mercati a livello europeo nel tentativo di superarne la frammentazione attraverso miglioramenti pratici che incrementino gli spazi di cooperazione tra le autorità; in questo ambito, il ruolo dei comitati di terzo livello ed il loro impatto sul sistema sono rafforzati¹⁴.

In particolare, l'aggravarsi della crisi finanziaria fa emergere un punto debole della procedura Lamfalussy e cioè che le regole dei Comitati di terzo livello, anche se ora possono essere assunte a maggioranza (superando la regola dell'unanimità), sono semplici linee guida, prive di effetti giuridici vincolanti; esse non impegnano formalmente gli Stati membri, né le autorità nazionali di vigilanza, salvo la loro applicazione su base volontaria¹⁵. Donde, nel corso del 2009, la revisione disciplinare dei medesimi ed il conseguente ampliamento delle loro prerogative funzionali; rileva altresì la loro configurazione quali organismi

¹¹ Vedi le decisioni della Commissione 2001/527/CE, 2004/5/CE e 2004/6/CE che istituiscono, rispettivamente, il CESR, il CEBS e il CEIOPS.

¹² Si rinvia alla direttiva 2005/1/CE, che ha istituito una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari, impone alla Commissione di eseguire un riesame della procedura Lamfalussy entro la fine del 2007.

¹³ Cfr. CIRAULO, op. cit., p.418.

¹⁴ Si vedano le indicazioni contenute nella Comunicazione della Commissione europea del 20 novembre 2007, intitolata *"Revisione della procedura Lamfalussy – Rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza"*.

¹⁵ Cfr. GODANO, *Sviluppi della vigilanza finanziaria europea: il rapporto de Larosière*, in *Queste istituzioni* n. 156-157 gennaio-giugno 2010, su www.questeistituzioni.it.

consultivi indipendenti della Commissione, che contribuire all'attuazione quotidiana uniforme della legislazione comunitaria ed alla promozione della convergenza della vigilanza in tutta l'UE¹⁶.

La relazione De Larosiere individua aspetti problematici sia per quanto riguarda le regole destinate ad assicurare la stabilità finanziaria e la protezione dei destinatari dei servizi finanziari, sia con riguardo alla supervisione, che deve assicurare che le regole siano effettivamente applicate e gli standard rispettati.

Al fine di superare le debolezze riscontrate, la relazione propone una nuova architettura di sistema a livello europeo. Questa viene fondata sulla distinzione tra (a) una vigilanza di tipo macroprudenziale, da affidare ad un organismo di nuova istituzione, che operi in stretta integrazione con il SEBC¹⁷ (e col potere di emettere segnalazioni precoci – i cd. *early warnings* – che identifichino i potenziali squilibri nel sistema finanziario suscettibili di aggravare il rischio sistemico e indicano i rimedi più appropriati atti a fronteggiarlo) e (b) una vigilanza di tipo microprudenziale.

L'impostazione complessiva delle raccomandazioni contenute nella relazione de Larosière viene accolta dalla Commissione europea che, con la comunicazione del 27 maggio 2009¹⁸ individua l'architettura di base del nuovo quadro di vigilanza finanziaria europea, fondato su due pilastri.

¹⁶ In tal senso rilevano le decisioni della Commissione 2009/77/CE, 2009/78/CE e 2009/79/CE sostitutive delle precedenti disposizioni riguardanti i tre comitati settoriali. So veda altresì la direttiva 2009/111/CE, che ha dato luogo ai "collegi di supervisione" sui gruppi cross border.

¹⁷ La relazione esplicitamente propone che alla BCE sia riconosciuto un maggior coinvolgimento *esclusivamente* nel campo della vigilanza *macroprudenziale* e non anche in quella *microprudenziale* (con riferimento, ad esempio, alla vigilanza sugli intermediari operanti *cross-border*, ovvero esposti a rischio sistemico).

¹⁸ Vedi Comunicazione della Commissione, *Vigilanza finanziaria europea*, COM(2011) 252 definitivo, del 27 maggio 2009. Preliminarmente la Commissione ha rilevato la presenza di un dibattito acceso in molti paesi del mondo su quale sia la struttura di vigilanza appropriata. Preso atto che le opzioni in discussione includerebbero: i) un'unica autorità di vigilanza per tutti i settori, ii) autorità di vigilanza separate per la vigilanza prudenziale e la vigilanza del rispetto delle norme di comportamento per tutti gli istituti finanziari nel loro insieme (modello "*twin*

Da un lato, viene concepito un comitato destinato a controllare e valutare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti da sviluppi macroeconomici e del sistema finanziario nel suo insieme - e dunque preposto alla vigilanza macroprudenziale. Dall'altro, per superare le limitazioni insite nella struttura dei comitati di terzo livello voluta da Lamfalussy (in particolare la natura volontaria e non obbligatoria della cooperazione e delle relative decisioni) si propone che i tre comitati attualmente esistenti, rispettivamente per le banche, le assicurazioni e i valori mobiliari (CEBS, CEIOPS e CESR), assurgano al rango di vere e proprie *Authorities*. Viene istituito un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria, costituito dalla rete di autorità nazionali di vigilanza finanziaria che cooperano con tre nuove autorità europee di vigilanza per salvaguardare la solidità finanziaria delle singole imprese e proteggere gli utenti dei servizi finanziari (e, dunque, preposto alla vigilanza microprudenziale).

Il disegno sopra tratteggiato ha trovato formalizzazione con l'approvazione, nel novembre 2010, di tre regolamenti, sostanzialmente identici, che hanno istituito le tre autorità di vigilanza, e abrogato contestualmente le disposizioni concernenti i comitati di terzo livello¹⁹. I comitati di terzo livello

peaks") e iii) un approccio settoriale (ovvero autorità di vigilanza separate per settore bancario, settore assicurativo e settore mobiliare), la Commissione ha espresso la propria preferenza per il mantenimento "in questa fase" di quest'ultimo approccio, a livello europeo, basandosi sulle strutture esistenti. E ciò in quanto non vi sarebbero prove convincenti che altre strutture risulterebbero più efficienti per le competenze specifiche proposte per le autorità europee di vigilanza. In particolare poi, atteso che le competenze ipotizzate per tali autorità non riguarderebbero principalmente la vigilanza diretta, le argomentazioni e gli elementi addotti nei dibattiti nazionali sulla struttura della vigilanza non necessariamente potrebbero trovare applicazione.

¹⁹ Si tratta, rispettivamente, del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n. 1093/2010, istitutivo dell'Autorità bancaria europea (EBA); del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n. 1095/2010, istitutivo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA); del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n. 1094/2010, istitutivo dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA). Di seguito, nel testo, tali atti saranno indicati in modo indifferenziato come "Regolamenti". Analogamente, le tre autorità, ove

vengono sostituiti da tre Autorità europee di vigilanza microprudenziale, con personalità giuridica di diritto comunitario (le quali, unitariamente considerate, sono denominate AEV o ESA: *European Supervisory Authorities*), risultanti dall'aggregazione delle autorità nazionali ed alle quali sono affidate nuove e più importanti funzioni. Con un quarto regolamento, si dà vita al Comitato europeo per il rischio sistemico²⁰.

A far data dal 1° gennaio 2011, dunque, l'organizzazione di vertice dell'ordinamento finanziario europeo è articolata su tre autorità di vigilanza, di nuova istituzione, preposte rispettivamente al settore bancario (l'EBA), dei mercati e degli strumenti finanziari (l'ESMA), assicurativo e pensionistico (l'EIOPA)²¹. La struttura di *governance* e il potere delle tre *authorities* sono sostanzialmente i medesimi; sono fatte salve, ovviamente, le differenze legate al distinto ambito settoriale di riferimento²². Gli organi di ciascuna autorità sono il Consiglio dei supervisori (*Board of Supervisors*), il Comitato di gestione (*Management Board*), il Presidente e il Direttore esecutivo. Il Consiglio dei supervisori è l'organo decisionale ed è composto dal Presidente, i responsabili delle singole autorità nazionali, un rappresentante della Commissione, un rappresentante del CERS, un rappresentante per ciascuna delle altre due *authorities*; hanno diritto di voto soltanto i responsabili delle autorità nazionali.

non individualmente richiamate, saranno indicate come "ESA" (European Supervisory Authorities), o "Autorità".

²⁰ Si tratta del Regolamento (UE) del 24 novembre 2010, n.1092/2011, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS). Di seguito, nel testo, tale atto viene indicato come "Regolamento CERS".

²¹ Tali Autorità costituiscono organismi dell'Unione dotati di autonoma *personalità giuridica*. L'EBA ha sede a Londra, l'ESMA a Parigi e l'EIOPA a Francoforte, laddove erano ubicati i comitati di terzo livello di cui proseguono, in nuovo assetto, l'operatività.

²² Invero, l'ESMA, oltre che di intermediari, si occupa di mercati e ha inoltre poteri regolamentari diretti sulle società di *rating*.

A tali autorità si affianca il già menzionato Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS o *ESRB, European Systemic Risk Board*), al quale sono affidati compiti di vigilanza di tipo macroprudenziale, presieduto dal presidente della BCE (per un periodo di cinque anni)²³. Il Consiglio generale (*General Board*) è l'organo decisionale del suddetto Comitato. I membri del Consiglio sono il Presidente ed il vice presidente della BCE, i Governatori delle Banche centrali nazionali, un rappresentante della Commissione europea nonché i Presidenti delle tre *Authorities* incaricate della vigilanza microprudenziale.

Le autorità e l'organismo compongono, insieme alle autorità di vigilanza degli Stati membri, il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF o *ESFS, l'European System of Financial Supervision*, art.2 dei Regolamenti).

3. Il sistema sopra descritto è frutto di un compromesso fra le proposte di accentramento delle competenze di vigilanza sugli intermediari presso organi e autorità europee e quelle di lasciare dette competenze alle autorità nazionali (ovviamente incrementando le forme di coordinamento fra le stesse). La soluzione cui si è pervenuti appare per certi versi ambigua, come è dato desumere dall'analisi dei poteri dell'EBA, l'autorità che fino ad ora ha svolto un ruolo particolarmente rilevante, a causa degli interventi resisi necessari per affrontare la crisi dei debiti sovrani e le conseguenti difficoltà nella raccolta di fondi da parte delle banche europee²⁴.

²³ Sul punto si rinvia alle considerazioni di ANTONUCCI, *Principio positivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in AGE, 2010, p.466 ss. si veda altresì GODANO, op. ult. cit., p. 4, che evidenzia l'intenso legame del Comitato con la BCE visto che è "la BCE stessa a fornire il segretariato, come stabilito da una specifica proposta di decisione del Consiglio UE (COM/2009/500) che verrà assunta invocando per la prima volta l'art. 127/6 del Trattato, che affida alla BCE specifici compiti nell'area della vigilanza prudenziale".

²⁴ Cfr. BRESCIA MORRA, *Le raccomandazioni dell'EBA in un sistema incompleto di supervisione sulla finanza europea*, consultabile su: www.nelmerito.com, 20 gennaio 2012.

Più in generale, al SEVIF è assegnato il compito primario di garantire che la normativa di settore sia applicata in modo adeguato, con l'obiettivo di preservare la stabilità finanziaria, creare la fiducia nel sistema e garantire una sufficiente protezione dei consumatori dei servizi finanziari. Per il perseguimento di tali finalità le ESA si avvalgono di specifici poteri e strumenti di intervento puntualmente previsti dalla normativa comunitaria agli artt. 8 e seguenti dei relativi Regolamenti disciplinari.

Siamo in presenza di interventi che mirano alla creazione di un insieme di regole (cd. *rule book*) comunitarie, per ridurre gli ambiti di diversità e discrezionalità rispettivamente nella attuazione ed interpretazione della normativa europea, sì da conseguire – mediante specificazioni, integrazioni, chiarificazioni, sviluppi ulteriori – un indirizzo regolamentare unitario²⁵. Come è stato correttamente osservato, “l’assegnazione di prerogative di elaborazione nella definizione di tali norme alle Autorità” trova la sua ragion d’essere nella circostanza che “sono organismi dotati di competenze tecniche altamente specialistiche”²⁶.

Si è in linea con le previsioni comunitarie che consentono la delega alla Commissione UE per l’adozione di atti non legislativi, di portata generale, volti ad integrare o modificare elementi non essenziali di provvedimenti normativi dell’Unione (art. 290 TFUE)²⁷.

²⁵ In tale contesto, assume rilievo la direttiva 2010/78/CE (c.d. Omnibus I) che, integrando e modificando diversi atti legislativi nelle materia di competenza delle ESA, ha assegnato a tali Autorità compiti di definizione di norme tecniche di regolamentazione e attuazione in diversi ambiti operativi; ha inoltre indicato le modalità di adozione dei progetti di norme tecniche di loro competenza introducendo un meccanismo configurabile come tipizzante la produzione legislativa comunitaria.

²⁶ Così TROIANO, op. cit. p.558.

²⁷ Il Trattato prevede una distinzione, con conseguenze di vasta portata, tra gli atti legislativi e tutti gli altri tipi di atti (non legislativi). Si definisce atto legislativo un atto giuridico adottato mediante procedura legislativa ordinaria o speciale (regolamenti o direttive). Le innovazioni più importanti sono tuttavia quelle apportate agli atti delegati e agli atti di esecuzione. Uno

Va da sé che tale potere di delega potrà trovare applicazione anche in sede di approvazione di norme tecniche sollecitate dalle ESA; ciò ovviamente previo coordinamento con queste e comunque restando ferma la facoltà della Commissione di non dar seguito alle proposte ad essa formulate.

Più precisamente, la Commissione può approvare la norma tecnica nel testo presentato dall'Autorità; può modificarne il contenuto, ma solo previo coordinamento con quest'ultima; può non approvare la proposta²⁸. Allorché la medesima si pronuncia favorevolmente (*endorcement*), trasfonde gli standard in regolamenti (*regulations* o *decisions*) del Consiglio che saranno direttamente applicabili negli Stati membri e contribuiranno a creare il *level playing field* per gli intermediari finanziari, in qualsiasi Paese della Comunità si trovino a operare.

Fermo restando quanto testè precisato, non v'è dubbio che in relazione all'ampiezza dei poteri demandati dal regolatore comunitario alle menzionate Autorità di supervisione, deve ritenersi che solo in casi determinati e straordinari, potrà essere esercitato dalla Commissione il potere dianzi specificato (di innovare e modificare i progetti di norme tecniche ad essa presentati)²⁹.

degli elementi del potere legislativo è la possibilità, prevista dall'articolo 290 del Tfu, che in un atto legislativo di base il legislatore deleghi parte dei suoi poteri alla Commissione, ai soli fini di integrazione o modifica di parti di un atto legislativo per il legislatore non essenziali. Gli atti delegati adottati dalla Commissione in base alla delega saranno dunque atti non legislativi di portata generale. L'articolo 291 del Tfu afferma poi che sono gli Stati membri ad adottare tutte le misure di diritto interno necessarie per l'attuazione degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione. Allo stesso modo, laddove siano necessarie condizioni uniformi di esecuzione, i diversi atti giuridicamente vincolanti dell'Unione possono conferire, anche in questo caso alla Commissione, specifiche competenze di esecuzione in tal senso (art. 291 TFUE).

²⁸ In caso di norme tecniche di regolamentazione, qualora la Commissione non adotti il progetto presentato dall'Autorità o lo modifichi, ne informa l'Autorità, il Parlamento europeo ed il Consiglio, motivando la decisione. In ogni caso, il Parlamento europeo o il Consiglio possono sollevare obiezioni rispetto alla norma adottata dalla Commissione; in tal caso la norma tecnica in parola non entra in vigore (art. 13, Regolamenti).

²⁹ Sul punto è il caso di far presente che in un recente documento di consultazione la Commissione Europea, con riguardo alla problematica della crisi degli appartenenti al settore finanziario ha adottato una Comunicazione che contiene proposte "on bank recovery and reso-

4. Volendo limitare la nostra indagine allo stretto ambito bancario, va sottolineato il potere di intervento proprio dell'EBA³⁰, in base al quale quest'ultima è in grado di porre rimedio alle carenze che emergono nel lavoro dei collegi dei supervisor costituiti dalle autorità nazionali; per tal via essa può coordinare il lavoro di questi ultimi ed adottare misure per i grandi intermediari in difficoltà³¹. Ciò in aggiunta alla possibilità di vietare alcune attività, che siano reputate non idonee al conseguimento di elevati livelli di protezione dei consumatori³².

Si è in presenza di una costruzione normativa che, in vista della salvaguardia e della integrità del mercato bancario, riconosce all'EBA poteri ben diversi e decisamente più ampi di quelli riconducibili ad una mera logica di coordinamento, logica che in un recente passato era a base del sistema comitologico in vigore fino all'erompere della crisi finanziaria.

Orbene, tale riflessione alla luce degli spunti rivenienti dal disposto del regolamento concernente tale Autorità (in particolare, artt. 17 e 19) ci induce a ritenere che il legislatore comunitario si sia ispirato ad un criterio ordinatorio che fa perno su forme di aggregazione comunitaria particolarmente intense, sì come tenterò di meglio puntualizzare di seguito.

lution". V. DG Internal Market and Services, Working document, *Technical details of a possible EU framework for bank recovery and resolution*

³⁰ In base all'art. 1, comma 5, del Regolamento n. 1093/2010 l'EBA contribuisce a: 1) migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme; 2) garantire l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari; 3) rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza; 4) impedire l'arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza; 5) assicurare che il rischio di credito e altri rischi siano adeguatamente regolamentati e oggetto di opportuna vigilanza; 6) aumentare la protezione dei consumatori.

³¹ Cfr. BRESCIA MORRA, op. cit.

³² Con riguardo alla specificazione del ruolo dell'EBA in materia di supervisione sui fondi di garanzia cfr. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, Padova, 2012, cap.VI, ed ampia bibliografia *ivi* citata.

Ed invero, in caso di violazione della normativa comunitaria, l'art.17 attribuisce all'*authority* poteri di indagine e di adozione di specifiche misure nei confronti dell'autorità nazionale competente affinché conformi il proprio *agere* al diritto dell'Unione.

Inoltre, se l'autorità non si conforma entro un certo termine dal ricevimento della raccomandazione ricevuta, interviene la Commissione con una richiesta formale di rispetto del diritto dell'Unione che tiene conto della raccomandazione dell'autorità europea. In caso di inadempimento l'EBA può adottare una decisione nei confronti di un singolo istituto finanziario, imponendogli di prendere misure per rispettare gli obblighi imposti dal diritto dell'Unione, tra cui la cessazione di ogni eventuale pratica. Val la pena sottolineare altresì che in base al comma 7 dell'art.17, "le decisioni adottate ... prevalgono su ogni decisione adottata in precedenza dalle autorità competenti sulla stessa materia" (di Stati membri diversi).

Rileva infine la previsione di cui all'art.19 del regolamento che - nell'ipotesi in cui permangano contrasti fra autorità nazionali competenti nella gestione di situazioni transfrontaliere - disciplina una procedura di risoluzione delle controversie, al termine del quale le parti interessate dovranno sottostare alle decisioni (vincolanti, dunque) dell'*authority* europea di composizione della lite. E' previsto infatti che, qualora un'autorità nazionale non ottemperi alle decisioni dell'*authority*, quest'ultima può adottare nei confronti di un singolo intermediario finanziario una decisione individuale per imporgli l'osservanza degli obblighi sanciti nel diritto dell'Unione. Appare evidente come tale meccanismo sia preordinato ad impedire che il dissenso delle autorità nazionali porti ad una situazione di stallo nelle forme di cooperazione tra le medesime.

Dalchè, come si dirà puntualmente in appresso, è dato desumere l'attribuzione di una potestà di controllo diretto sulle singole istituzioni bancarie indipendentemente dalla dimensione europea che le medesime presentino.

A conferma della specificità della posizione e del potere dell'EBA è il caso di ricordare che, all'inizio del 2010, con l'emergere delle prime tensioni sul mercato dei titoli di alcuni paesi dell'area euro con gravi squilibri di finanza pubblica, le Autorità di vigilanza sulla stabilità del sistema bancario hanno effettuato gli *stress test* (luglio 2010 e luglio 2011) per valutare l'adeguatezza del patrimonio di vigilanza³³. Con l'acuirsi della crisi, il 26 ottobre del 2011 il Consiglio europeo ha deciso di procedere ad un significativo intervento di rafforzamento patrimoniale degli istituti di credito europei, al fine di ristabilire la fiducia dei mercati verso il sistema bancario. Le decisioni del Consiglio europeo prevedono, per le banche di maggiori dimensioni (europee), ricapitalizzazioni finalizzate alla costituzione di riserve eccezionali e temporanee tali da portare il *core tier 1* ad un livello almeno pari al 9% entro il 30 giugno 2012, tenuto conto anche della valutazione di mercato delle esposizioni verso il debito sovrano³⁴.

³³ Invero, l'attuale congiuntura, caratterizzata da un forte rallentamento ciclico e da una crisi finanziaria complessa, ha evidenziato il grave problema della prociclicità delle regole sui requisiti patrimoniali. Ciò ha indotto le banche centrali e i regolatori di stabilità a ritenere gli attuali livelli di patrimonializzazione del sistema bancario, sia in Europa sia negli USA, inadeguati ad affrontare scenari negativi di particolare gravità affatto improbabili. Per approfondimenti cfr. VEGAS, *Audizione* nel corso dell'Indagine conoscitiva sui rapporti tra banche e imprese con particolare riferimento agli strumenti di finanziamento, Roma, 2 febbraio 2012, consultabile su: www.consob.it.

³⁴ Il concetto di tier 1 o patrimonio di base (v. accordi di Basilea), è fondamentale per comprendere il sistema globale di capitalizzazione delle banche e, nel contesto dell'attuale crisi finanziaria internazionale, fornisce un potente strumento per la comprensione dell'affidabilità degli istituti di credito, un perno indispensabile tra le decisioni della politica e le aree dell'economia più vicine al cittadino. Il core tier 1 è uno dei principali coefficienti patrimoniali. Più il core tier è elevato, più la banca è solida.

Nello stesso ordine logico, ma con una capacità pervasiva di ben più ampia portata, appare la Raccomandazione EBA³⁵, emanata l'8 dicembre 2011 relativa alle esigenze di ricapitalizzazione delle banche (nella quale ha indicato il fabbisogno di capitale complessivo)³⁶. L'esercizio condotto dall'EBA presenta profili di delicatezza e aspetti che possono prestarsi a valutazioni critiche.

In sostanza, l'adeguamento a tale Raccomandazione può, per un verso, andare in diverso avviso rispetto alle indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali, per l'altro comportare situazioni di stress degli enti creditizi legate agli obblighi di ricapitalizzazione.

5. E' evidente, dunque, come provvedimenti di questo genere possano creare una situazione di tensione tra le autorità europee e quelle nazionali; situazione di tensione che pone l'esigenza di ricercare la causa che ne è a fondamento.

Nel riferimento alla delineata definizione dell'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo, va da sé che l'identificazione delle competenze e dei poteri attribuiti alle nominate autorità di controllo pone il problema di correlare l'azione di queste ultime con quello delle autorità di vigilanza nazionali.

Va ricordato che il regolatore europeo ha fissato in modalità analoghe le funzioni spettanti all'EBA, ESMA e EIOPA; funzioni che si sostanziano nella fissazione di standard regolamentari, ma che prevedono, per taluni casi di

³⁵ A fronte delle decisioni del Consiglio europeo, l'EBA ha ricevuto il mandato di quantificare l'ammontare delle ricapitalizzazioni necessarie per la costituzione delle citate riserve di capitale.

³⁶ Cfr. VEGAS, op. cit.

intervento-limite, anche la possibilità di provvedimenti destinati ad incidere direttamente sugli intermediari finanziari allocati nei paesi di riferimento.

È evidente, dunque, che si versa in presenza di un complesso potestativo destinato ad interagire con quello di spettanza delle autorità nazionali. Più in particolare, le forme standardizzate di regolamentazione di cui sopra si è detto, si configurano alla stregua di interventi normativi di livello sovraordinato rispetto a quello delle autorità nazionali; ciò con la conseguenza che le prime, sul piano delle concretezze, nei casi in cui vadano in diverso avviso rispetto alle indicazioni delle seconde (autorità nazionali), di certo finiscono col prevalere su queste ultime.

In altri termini, siamo in presenza di un sistema disciplinare di secondo livello rispetto a quello fissato dalla normazione secondaria delle autorità di vigilanza nazionali, sistema che - come si è detto - è in grado di prevalere sulla regolazione interna (dove il conseguente spostamento delle scelte strategiche in sede europea).

In tale contesto è possibile pervenire alle medesime conclusioni indicate da alcuni studiosi³⁷ in ordine al sostanziale superamento della diarchia politico-tecnica che, è noto, ha finora contraddistinto la configurazione degli assetti istituzionali di vertice del settore bancario italiano. Sicché non è da escludere che in un futuro non lontano - allorché saranno andati a regime gli interventi disciplinari delle più volte richiamate autorità europee - potrà essere avvertita l'esigenza dal legislatore nazionale di sopprimere il CICR o quanto meno modifi-

³⁷ Cfr. Audizione di CAPRIGLIONE e di SEPE, tenuta rispettivamente a gennaio e a marzo 2011 presso la Prima Commissione della Camera dei Deputati nel corso dell' Indagine conoscitiva sulle Amministrazioni indipendenti. Cfr. CAPRIGLIONE, *Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La particolare posizione della Banca d'Italia*, in Riv. trim. dir. econ., 2011, n.1, p.1 ss.; SEPE, *Il Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio tra Presente e Futuro*, in Riv. elett. dir. econ., manag., n.1/2011.

care i profili funzionali, di fatto superati dalle nuove norme di supervisione finanziaria fissate nella nuova costruzione che qui ci occupa.

Più in generale, può dirsi che il conferimento delle anzidette competenze agli organi di controllo europeo - determinando una ulteriore erosione dei compiti spettanti alle istituzioni nazionali - ha dato vita alla traslazione a questi ultimi di prerogative che fino ad oggi hanno caratterizzato il tradizionale paradigma dello Stato sovrano³⁸.

La nuova supervisione finanziaria - riguardata nelle sue variegate angolazioni, vale a dire con riferimento all'esercizio di una potestà normativa ovvero di concreti poteri di intervento nei confronti degli appartenenti al settore - è divenuto momento essenziale dell'attività del nuovo complesso autoritario di vertice del sistema finanziario europeo. Si è inciso, quindi, sul ruolo dello Stato regolatore, facendo venir meno la primazia di questo nella individuazione e definizione delle linee guida dell'azione di vigilanza pubblica.

Tale conclusione va ben oltre la mera configurazione di una ipotesi ricostruttiva di modalità congiunte del potere di supervisione da parte delle autorità finanziarie dei paesi aderenti³⁹. Se è ben vero che, a livello di struttura organizzativa, gli organismi di controllo europei sono strutture composte da tutte le autorità di vigilanza degli Stati membri - donde la individuazione di un "modello a rete" particolarmente indicato per l'assunzione di decisioni in sede collegiale -, è altrettanto vero che le scelte normative così effettuate non sono più imputabili alle singole autorità nazionali in quanto tali bensì ad un organismo da queste diverso ed a queste sovraordinato!

In altri termini, la necessaria rilevanza che deve essere ascritta ad una funzione che esprime la *ratio* e la volontà di un organismo europeo non può essere

³⁸ Cfr. GIANNINI M.S., *Sovranità*, in *Enc. dir.*, Milano, vol. XLIII, p. 224 ss.

³⁹ In tal senso invece Troiano, op. cit., p. 552.

sminuita da tentativi volti a rivalutare le competenze (residue) di autorità domestiche destinate sempre più ad assumere un ruolo meramente esecutivo rispetto alle decisioni assunte in sede comunitaria, sia pure col loro concorso partecipativo.

Come ebbi modo di sottolineare un decennio fa in un mio studio sulla Banca Centrale Europea, il Consiglio direttivo della BCE, conglobando a livello centrale le funzioni monetarie dei paesi aderenti, non si limita a “rappresentare la sommatoria del potere decisionale dei singoli partecipanti”, ma esprime la sintesi del pensiero comunitario che si determina attraverso un processo dialettico delle Autorità nazionali presenti nelle istituzioni di cui trattasi e che agiscono non come meri rappresentanti degli Stati membri o delle banche centrali di appartenenza, “ma a titolo diverso avendo di mira la realizzazione dell’interesse comune in un contesto globale”⁴⁰.

In tali organismi, la partecipazione di ogni paese diventa così un momento essenziale della struttura sovranazionale, caratterizzata da una compagine periferica che, attraverso un *agere* in comune, è in grado di sintetizzare concettualmente l’orientamento comunitario, complessivamente inteso.

Ed invero, il fatto che gli organi di governo delle ESA siano composti da tecnici inviati dalle BCN può significare soltanto che questi nuovi organismi devono fruire immediatamente di elevati livelli di expertise, che solo il personale altamente qualificato delle autorità nazionali possiede.

I programmi di formazione e gli scambi di personale tra le autorità di vigilanza possono altresì svolgere un ruolo importante nello sviluppo di una cultura finanziaria comune. Peraltro, a tal fine, sono necessarie ingenti risorse e tempi

⁴⁰ Mi sia consentito il rinvio a PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione Monetaria Europea*, Bari, 2003, p. 205 ss., spec. 211.

lunghi che l'emergenza creata dalla crisi finanziaria ancora in atto non ci consente di attendere.

Quanto sopra, del resto, trova conferma nella considerazione formulata in dottrina secondo cui l'indicato schema organizzatorio delle autorità di supervisione europee deve ritenersi espressione di un meccanismo di coordinamento e di conciliazione dei poteri spesso diseguali di cui le BNC sono portatrici⁴¹. Ciò in quanto solo attraverso la formula dianzi indicata, diviene possibile omogeneizzare realtà diverse e, dunque, pervenire, in sede federata, all'intento unitario che si rinviene a fondamento della decisione espressa dall'autorità europea.

Mirella Pellegrini

*Straordinario di Diritto dell'economia
nell'Università LUISS Guido Carli di Roma*

⁴¹ Cfr. MERUSI, *Stato e mercato: convergenze e divergenze nei diritti amministrativi in Europa*, in *Dir. Unione europea*, 2000, p. 500, il quale osserva come non tutte le banche centrali siano uguali e che pertanto non sono uguali i poteri che esercitano in sede federata.

DIRITTO DELLA CONCORRENZA E CRISI D'IMPRESA*

ABSTRACT: *As the economic and financial crisis started in 2008, competition rules have been put to a test. The paper reviews the main challenges the crisis brought about for the competition instruments in the merger, antitrust, cartel and State aid fields. It then retraces the main elements of the Commission's action during the crisis. The paper shows that the European Commission stood firm on the principles and a strict enforcement of competition rules, while adapting its instruments and processes to take account of the risk of financial collapse and the evolution of the crisis. This approach proved necessary to reduce competition distortions and preserve the European internal market. Looking ahead, it is argued that the application of the competition paradigm represents a key component of any toolbox for the recovery from the present crisis.*

SOMMARIO: *1. Il diritto della concorrenza nei periodi di crisi. - 2. Le concentrazioni. - 3. Concorrenza e politica Antitrust. - 4. Gli aiuti di Stato. - 5. La modernizzazione degli aiuti: riforme e strategia per la crescita.*

1. Nei periodi di crisi economica viene spesso sollevata la questione del ruolo della politica della concorrenza. Di fronte alle difficoltà che gli operatori economici devono fronteggiare durante la crisi vengono spesso invocate misure di protezione, talvolta di sospensione del libero gioco della concorrenza.

Quando poi la crisi è sistemica, epocale, e richiede l'utilizzo di strumenti eccezionali, l'obiettivo della tutela della concorrenza passa sovente in secondo piano quando non viene addirittura considerato come d'intralcio. Da qui la questione: ma l'applicazione del diritto della concorrenza in periodi di grave crisi economica come quello attuale impedisce un trattamento adeguato della crisi o può invece contribuire alla soluzione del problema? Credo che il diritto della

* Questa relazione non sarebbe stata possibile senza il contributo e il supporto dell'Avv. Gian Marco Galletti, che l'autore ringrazia sentitamente. Le opinioni espresse sono di esclusiva responsabilità dell'autore e non impegnano l'istituzione di appartenenza.

concorrenza, se adeguato alle particolarità della crisi e applicato con consapevolezza della situazione eccezionale in cui si trovano ad agire gli operatori economici possa essere uno strumento importante per giungere al superamento della crisi stessa.

Consideriamo l'attuale crisi economica, scoppiata in modo inaspettato e violento, nonostante le avvisaglie, nel 2008. La crisi ha colto le economie occidentali impreparate, e ha richiesto il dispiego di strumenti inusuali, di procedure nuove, d'interventi di ampiezza eccezionale. La crisi ha anche generato una forte pressione sulla Commissione, ma anche sulle autorità di concorrenza nazionali, che sono state invitate ad accantonare o attenuare le regole di concorrenza. Lo abbiamo visto in varie occasioni, per esempio di fronte a processi di fusione tra banche in difficoltà che rilevavano della competenza nazionale, ovvero nel momento dell'introduzione di misure di sussidio a banche in crisi.

Tuttavia, il rapporto che esiste tra concorrenza e crescita economica è un rapporto positivo: la concorrenza è un fattore essenziale di crescita economica poiché, stimolando l'innovazione e facilitando la distribuzione dinamica delle risorse, e consentendo di conseguenza un uso efficiente delle tecnologie esistenti, determina l'incremento della produttività, che è motore essenziale della crescita economica. Una maggior concorrenza porta a un recupero di produttività, elemento cruciale oggi e, pertanto, ad una maggiore crescita.

L'importanza della concorrenza in una prospettiva di crescita economica, anche in periodi di crisi, trova ulteriore conferma negli studi e nelle considerazioni svolte oltreoceano. Carl Shapiro,² Deputy Assistant Attorney General del Dipartimento di Giustizia americano, ricordava nel 2009 la necessità di

² Carl Shapiro, Deputy Assistant Attorney General for Economics, U.S. Department of Justice, *"Competition Policy in Distressed Industries"*, Remarks Prepared for Delivery to American Bar Association Antitrust Symposium (May 13, 2009), available at <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245857.htm>.

un'applicazione rigorosa delle regole di concorrenza nei periodi di crisi. Uno studio recente dell'Università della California³ ha stimato che l'attenuazione delle regole di concorrenza decisa negli Stati Uniti negli anni '30 avrebbe contribuito a prolungare la crisi economica di ben sette anni.

Orbene, posto che un'attenuazione o un accantonamento della disciplina non è auspicabile durante i periodi di crisi, ci si domanda quali debbano essere le modalità d'intervento della politica di concorrenza in situazioni eccezionali quali quelle che stiamo vivendo. Si può ragionevolmente muovere dalla premessa secondo la quale non si può ritenere che la politica della concorrenza debba restare completamente immutata di fronte ad eventi eccezionali, ma debba invece rivedere le proprie regole, priorità, procedure per verificare se esse siano in grado di accompagnare l'obiettivo primario della stabilità finanziaria. Quando è scoppiata la crisi, le autorità comunitarie hanno adottato da subito una posizione molto chiara secondo la quale occorre essere flessibili sulle procedure, ma fermi sui principi. Questo ha significato semplificare ed accelerare le procedure di valutazione dei casi, concentrare le risorse per l'esame dei casi di maggior impatto sulla concorrenza e sul mercato unico, e verificare che le misure d'intervento nazionali fossero fondate su principi concorrenziali e tra loro compatibili in un'ottica di mercato unico integrato.

2. Esaminiamo ora più in dettaglio che cosa è successo durante la crisi, e quali sono gli elementi che hanno inciso sulla politica di concorrenza. Nel campo delle concentrazioni, innanzitutto, notiamo due fenomeni principali: la nazionalizzazione di alcune banche in difficoltà e le concentrazioni incentivate dallo

³ H.L. Cole & L. E. Ohanianm, *New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis*, 112 J. Pol. Econ. 4, 779-816, (2004).

Stato con contributi finanziari. Questi fenomeni hanno suscitato un certo numero di questioni rilevanti per l'applicazione delle regole di concorrenza.

In generale, possiamo affermare che il regolamento sulle concentrazioni (Reg. CE n. 139/04) si è dimostrato uno strumento adeguato e sufficientemente flessibile per attuare il relativo controllo durante il periodo di crisi economica. Le norme ivi contenute non hanno infatti richiesto alcuna modifica.

Nella prassi applicativa delle norme, vi sono due aspetti che risultano significativi: il primo procedurale, ossia la deroga all'obbligo di standstill, e il secondo sostanziale, relativo alla c.d. failing firm defence. Ciò non deve sorprendere poiché tali regole sono di stretta rilevanza in condizioni di crisi d'impresa.

Per quanto riguarda la deroga all'obbligo di standstill, l'art. 7, par. 3, del regolamento n. 139/04 prevede la possibilità per le imprese richiedenti di realizzare la concentrazione antecedentemente all'adozione della decisione finale, qualora esistano giustificati motivi. In un certo numero di casi la Commissione ha adottato delle decisioni di deroga per esigenze di stabilità finanziaria. Si tratta fondamentalmente di decisioni in materia di concentrazioni bancarie.

Tuttavia, occorre rilevare che l'accordata sospensione dell'obbligo di standstill non ha comportato una deroga ai principi sostanziali dell'analisi, atteso che queste stesse concentrazioni sono state poi sottoposte a degli obblighi in termini di impegni e rimedi finalizzati a salvaguardare i principi concorrenziali.

Quanto alla failing firm defence, i paragrafi 89-91 degli Orientamenti sulle concentrazioni orizzontali⁴ prevedono che la Commissione possa dichiarare compatibile con il mercato interno una concentrazione altrimenti problematica qualora una delle partecipanti alla medesima versi in stato di crisi. Ai fini dell'ammissibilità di tale eccezione, la Commissione considera di particolare rile-

⁴ Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (GU C 031 del 05/02/2004, 5 – 18)

vanza i seguenti criteri: (i) l'imminente uscita dal mercato dell'impresa in stato di crisi, (ii) l'assenza di un'acquisizione alternativa avente effetti anticoncorrenziali meno gravi di quelli derivanti dalla concentrazione notificata e (iii) l'inevitabile uscita dal mercato dei beni dell'impresa in stato di crisi in assenza della concentrazione in questione. Va ricordato che questa clausola non è in realtà mai stata applicata, atteso che l'intervento dei governi nazionali mediante la concessione di aiuti di Stato l'ha resa di fatto inapplicabile.

Per quanto riguarda invece la nazionalizzazione delle banche, si è posta la questione della possibile applicazione di un test di concentrazione ogniqualvolta più banche venivano ad essere controllate dallo stesso azionista unico, quale il Tesoro nazionale. Il quesito è stato sollevato per la prima volta nel Regno Unito quando, dopo la nazionalizzazione di Northern Rock, lo Stato britannico ha proceduto all'acquisizione di pacchetti di controllo in banche quali Royal Bank of Scotland, in un primo tempo e Lloyds TSB e Hbos, in un secondo. Occorreva pertanto chiarire se si trattasse di una concentrazione che, in quanto tale, fosse soggetta alla valutazione della Commissione ai sensi del regolamento n. 139/04.

Orbene, sulla base delle condizioni negoziate con il Governo britannico e applicate successivamente alla generalità dei casi, abbiamo potuto ritenere che non esista una concentrazione laddove siano introdotte delle misure di salvaguardia tali da rendere evidente che le banche in questione operano sul mercato in posizioni distinte, e non in condizioni di coordinamento delle loro strategie commerciali. Il livello di interdipendenza delle cariche dirigenziali, ad esempio, è un fattore di grande rilevanza ai fini della suddetta valutazione, e il livello di scambio di informazioni tra le imprese coinvolte è un altro elemento che la Commissione non ha mancato di esaminare con la dovuta attenzione.

3. Inoltre, la crisi economica ha generato nuove sfide nel settore della politica antitrust, ove la Commissione è stata invitata sia dai governi sia dalle imprese ad attenuare l'applicazione degli artt. 101 e 102 TFUE – che vietano rispettivamente gli accordi restrittivi della concorrenza e l'abuso di posizione dominante – qualora tali pratiche fossero ritenute necessarie al superamento delle difficoltà economiche delle imprese stesse. A tale riguardo, giova ricordare i due aspetti che hanno assunto particolare rilevanza.

Il primo attiene ai cosiddetti “cartelli di crisi”. Tali accordi si configurano ogniqualvolta le imprese che fanno parte di un determinato settore economico o di una determinata associazione decidono di coordinare le loro strategie per sopperire alle difficoltà del settore i.e. problemi di sovraccapacità produttiva. A questo proposito, è interessante far riferimento alla sentenza recentemente emessa dalla Corte di giustizia nel caso “Irish beef”⁵, nel quale le imprese irlandesi produttrici di carne bovina si erano accordate su una riduzione della capacità produttiva del settore pari al 25% in un anno, in considerazione della crisi che stavano affrontando. Si è così posta l'esigenza di valutare se accordi con caratteristiche simili o identiche a quello concluso debbano essere considerati restrittivi della concorrenza per il solo oggetto ("restrizione per oggetto") o se, al contrario, sia prima necessario dimostrare che essi sortiscono effetti anticoncorrenziali ("restrizione per effetto"). La pronuncia della Corte di giustizia, adita in via pregiudiziale, ha permesso di dirimere tale questione nel senso di considerare tale accordo come una restrizione per oggetto e, in quanto tale, di per sé proibita senza che sia necessario esaminare gli effetti dalla stessa prodotti sul mercato rilevante.

Tuttavia, come noto, anche gli accordi qualificabili come restrizioni per oggetto possono essere considerati legittimi qualora risultino soddisfatte le

⁵ Sentenza della Corte del 20 novembre 2008, Irish Beef, causa C-209/07, Racc. p. I-08637.

condizioni stabilite dall'art. 101, par. 3, che consentono l'introduzione di forme di coordinamento tra imprese laddove possa ritenersi che questo raggiunga uno scopo pro-competitivo (i.e. in situazioni di capacità eccessiva, qualora si tratta di sovraccapacità strutturale e non ciclica). Più in particolare, le condizioni in parola sono le seguenti: (i) l'accordo deve contribuire a migliorare la produzione o la distribuzione dei prodotti o a promuovere il progresso tecnico o economico, (ii) le restrizioni imposte devono essere indispensabili per raggiungere tali obiettivi e (iii) gli utilizzatori devono ricevere una congrua parte dell'utile che ne deriva. Si tratta di condizioni cumulative e particolarmente restrittive, di fatto raramente applicate.

Il secondo elemento venuto in considerazione durante la crisi economica è quello della c.d. *inability to pay*, espressione che si riferisce alla circostanza in cui l'irrogazione di un determinato livello di ammenda possa condurre l'impresa all'insolvenza. In tal caso, partendo dalla considerazione secondo la quale l'obiettivo della sanzione non è quello di condurre l'impresa al fallimento, ma piuttosto di rimediare ad una distorsione della concorrenza causata in precedenza, le nostre linee direttrici prevedono la possibilità di ottenere una riduzione, anche consistente, dell'ammenda⁶.

Specifiche condizioni, da noi approfondite nella pratica decisionale recente, possono consentire alla Commissione di ridurre le ammende in casi specifici, quali: (i) l'irrimediabile pregiudizio alla redditività economica dell'impresa, (ii) la perdita di ogni valore degli attivi e (iii) il contesto economico e sociale particolare.

Orbene, ai fini della valutazione della condizione sub (i), la nostra analisi non si è focalizzata soltanto sugli aspetti tradizionali di capitalizzazione e reddi-

⁶ Orientamenti per il calcolo delle ammende inflitte in applicazione dell'articolo 23, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (CE) n. 1/2003 (GU C 210 del 01/09/2006 p. 2 – 5), par. 35.

tività dell'impresa, ma anche sulla solvibilità e la liquidità e sugli indicatori di flusso di cassa. Quanto alla condizione sub (ii), abbiamo adottato un'interpretazione meno restrittiva, in modo che essa non richiedesse la perdita dell' "intero" valore delle attività, essendo sufficiente la perdita di un valore "significativo" delle stesse.

Di conseguenza, laddove questo tipo di ricorso era stato esperito molto raramente nel periodo pre-crisi, si è registrato un notevole aumento delle relative richieste nel corso della stessa. Non abbiamo ovviamente dato soddisfazione a tutte le imprese richiedenti, ma in un certo numero di casi abbiamo ritenuto che la riduzione fosse giustificata, e in alcuni di essi tale riduzione è stata accordata per una parte considerevole della sanzione⁷.

4. Un'attenzione del tutto peculiare merita l'impatto avuto dalla crisi economica e finanziaria sulla disciplina degli aiuti di Stato. È infatti di tutta evidenza come nel momento di grave emergenza seguito al fallimento di Lehman Brothers vi sia stata l'esigenza di predisporre ampi e numerosi strumenti di interventi finanziario per il salvataggio di banche in difficoltà.

Non tutti i paesi hanno avuto bisogno di farne uso nell'immediatezza: l'Italia, come noto, vi ha fatto ricorso in maniera molto più limitata rispetto ad altri paesi le cui banche erano in situazioni di stress molto maggiore. E' tuttavia indiscutibile che ci siamo trovati di fronte ad una crisi sistemica che ha interessato tutto il sistema finanziario comunitario, ed anche oltre. Occorreva di conseguen-

⁷ Sotto il vigore degli Orientamenti del 2006, la Commissione ha ad oggi accordato riduzioni dovute alla mancanza di capacità contributiva a dodici società. In particolare, significative riduzioni sono state accordate nelle decisioni Ceramiche sanitarie e rubinetterie (Caso COMP/39.092), Fosfati per mangimi (Caso COMP/38.886) e Acciaio per precompresso (Caso COMP/38.344). Nel caso Stabilizzanti termici la Commissione è arrivata a concedere ad una società coinvolta nel relativo cartello una riduzione pari al 95% dell'ammenda.

za predisporre degli strumenti eccezionali e identificare il quadro giuridico ed economico che potesse permettere l'esame di tali aiuti.

Mentre per il quadro giuridico si rimanda alla relazione che verrà svolta dal Prof. Merola, per quanto riguarda gli aspetti economici occorre precisare quale sia stato il criterio ispiratore dei nostri interventi normativi. Abbiamo cercato di prevedere delle regole che fossero più flessibili quanto all'accesso ai finanziamenti e alla gestione delle decisioni, ma nello stesso tempo abbiamo reso la nostra capacità di indagine sulle potenzialità distorsive di questi interventi più raffinata ed incisiva. Da un lato più flessibilità, dall'altro più incisività.

A tal fine abbiamo innanzitutto introdotto delle regole che consentissero interventi finalizzati al salvataggio, in particolare delle banche. La Comunicazione⁸, adottata immediatamente dopo il fallimento di Lehman Brothers (ottobre 2008), consentiva agli Stati membri di intervenire e di erogare aiuti in un quadro coordinato a livello europeo. Questa scelta è stata particolarmente importante: all'inizio della crisi l'Irlanda era intervenuta con una garanzia erga omnes che aveva rischiato di generare un flusso di depositi dal Regno Unito alle banche irlandesi, poiché questo tipo di azione non era stata coordinata. L'intervento della Commissione ha così ricordato che esistono determinate condizioni che possono rendere l'intervento pubblico utile non soltanto per le banche in questione, ma per tutto il mercato interno. Sono stati quindi adottati una Comunicazione

⁸ Comunicazione della Commissione — L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale (GU C 270 del 25/10/2008, 8 – 14).

sulle ricapitalizzazioni bancarie⁹ e un quadro temporaneo per aiuti all'economia reale¹⁰.

Sul versante della crisi bancaria, dopo questa prima fase fondamentalmente indirizzata a "gettare acqua sul fuoco", la Commissione si è messa all'opera per disciplinare la seconda fase degli interventi, mediante l'elaborazione di regole non più volte al sostegno immediato, bensì alla ristrutturazione delle banche la cui crisi non fosse meramente congiunturale, al fine di favorire il ritorno ad un funzionamento normale di mercato¹¹. Di fatto, la Commissione è stata l'unica autorità europea ad aver intrapreso un'operazione di monitoraggio e di salvataggio di banche in crisi, anche in assenza di un quadro normativo di riferimento a livello comunitario per la gestione e la risoluzione delle crisi bancarie (attualmente in corso di elaborazione).

L'insorgere della crisi dei debiti sovrani ha indotto la Commissione a prorogare la validità della normativa per il sostegno di banche in crisi, adeguandola alle mutate condizioni. A tal proposito, va evidenziato come le modifiche adottate abbiano tenuto conto della situazione di paesi come la Spagna e l'Italia le cui garanzie statali non erano percepite dal mercato come aventi la stessa solidità delle garanzie fornite da un governo quale per esempio quello tedesco. Per tale ragione, la Commissione ha proceduto ad un adeguamento delle condizioni di prezzo che potesse consentire alle banche italiane e spagnole di accedere a

⁹ Comunicazione della Commissione — La ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza (GU C 010 del 15/01/2009, 2 – 10).

¹⁰ Comunicazione della Commissione — Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica (GU C 016 del 22/01/2009, 1 – 9).

¹¹ Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (GU C 072 del 26/03/2009, 1 – 22) e Comunicazione della Commissione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato (GU C 195 del 19/08/2009, 9 – 20).

forme di garanzia nazionale a condizioni non discriminatorie. Potrebbe certo sostenersi che tutto ciò non sia stato sufficiente e che sarebbe invece opportuna una garanzia a livello sovranazionale. La Commissione ha insistito molto fin dal principio su questa possibilità per interrompere il legame perverso che lega le difficoltà delle banche a quelle degli stati sovrani e a quelle dell'economia reale. L'adozione di una tale misura tuttavia non ha ancora trovato il necessario accordo degli Stati membri a livello di Consiglio dell'Unione europea.

5. Oltre a generare alcune rilevanti sfide di breve termine come la crisi dell'Euro e la crisi finanziaria, la crisi in atto ha comportato la messa in ombra, durante il periodo dell'emergenza, di questioni fondamentali insorte già prima della crisi che non abbiamo saputo affrontare con decisione quando i tempi lo richiedevano: la globalizzazione, la ristrutturazione di settori industriali non particolarmente efficienti e produttivi, la sostenibilità delle finanze pubbliche e di un modello sociale che, probabilmente, deve essere profondamente ripensato. Tali questioni sono ora tornate di stretta attualità, avendo ingenerato un circolo vizioso in cui minor crescita genera maggior debito e quindi ancora minor crescita.

Le ricette per uscire dalla crisi sono note. Il Presidente Barroso sta impegnandosi per convincere i vari Capi di Stato e di Governo ad intraprendere una strategia per la crescita, una strategia che guardi oltre la crisi. Questa strategia si basa essenzialmente sulla riforma delle finanze pubbliche, sul perseguimento degli obiettivi individuati nella strategia "Europa 2020", che prevede un piano per sviluppare interventi in tema di educazione, ricerca, innovazione e crescita sostenibile, sullo sfruttamento degli assets europei (come da raccomandazione del Prof. Monti nel suo rapporto sul mercato unico del 2010), e su investimenti

mirati anche mediante l'utilizzo di fondi strutturali (i.e. l'aumento del capitale della BEI).

La politica degli aiuti di Stato può dare un importante contributo alla risoluzione della crisi, a condizione che si muova entro un orizzonte più ampio della crisi stessa al fine di dare un efficace supporto alla strategia "Europa 2020", rinforzare e garantire un mercato unico forte, dinamico, integrato e concorrenziale, e consentire un uso più efficiente e ed efficace delle finanze pubbliche.

La politica di controllo degli aiuti rimane inoltre fondamentale non solo per rimuovere le distorsioni concorrenziali tra imprese e le barriere ai mercati competitivi, ma anche per assicurare parità di trattamento tra Stati con diverse disponibilità finanziarie, obiettivo che assume una rilevanza ancora maggiore in un periodo di crisi economica.

Il piano di riforma lanciato dal Vice Presidente Almunia tramite l'adozione di una Comunicazione della Commissione¹² in data 8 maggio 2012 parte proprio dalla considerazione che la crisi economica e finanziaria ha avuto in impatto considerevole in tema di necessità di consolidamento fiscale, di miglioramento dell'efficienza della spesa pubblica e di promozione delle politiche per la crescita. Dall'altro lato, le lezioni che possiamo trarre dalla prassi decisionale durante la crisi economica ci indicano che è sì importante mantenere uno stretto coordinamento delle politiche nazionali, guardare alle distorsioni concorrenziali tra imprese e tra Stati nel mercato unico, ma è altrettanto rilevante decidere con rapidità ed in modo efficiente ogniqualvolta i casi ci vengono sottoposti. Le regole di concorrenza durante la crisi devono pertanto essere riformate in modo

¹² COM/2012/0209 final Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni - Modernizzazione degli aiuti di Stato dell'UE, disponibile al seguente indirizzo: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0209:FIN:IT:HTML>

tale da divenire ancor di più uno strumento di coordinamento per le politiche di sostegno alla ripresa e di crescita sostenibile.

La suddetta Comunicazione della Commissione fissa tre obiettivi principali. Il primo obiettivo è quello di stimolare la crescita in un mercato interno consolidato, dinamico e competitivo. Ciò significa cercare di promuovere aiuti che siano ben concepiti, che mirino a carenze del mercato ben individuate e ad obiettivi di interesse comune e che non causino distorsioni eccessive della concorrenza (c.d. "buoni aiuti"). Particolare enfasi viene quindi posta sull'efficienza della spesa, nonché sull'impatto di tali aiuti nell'ambito del mercato unico.

Il secondo obiettivo è quello di concentrare l'applicazione delle norme sui casi aventi il maggior impatto sul mercato interno. Occorre quindi stabilire delle priorità nell'attività di enforcement della Commissione, la quale è invece ad oggi obbligata a trattare tutti i casi di aiuti di Stato che siano superiori alla soglia de minimis e che non siano già dispensati dall'obbligo di notifica ai sensi del regolamento di esenzione. Questo porta sovente la Commissione ad occuparsi di questioni minimali, di scarsa importanza, questioni c.d. "di vicinato", prive di un effettivo impatto sul mercato interno.

Occorre pertanto elaborare regole più proporzionate e differenziate nonché prevedere delle esenzioni soltanto laddove il Governo o le autorità nazionali mettano in campo delle procedure e dei sistemi istituzionali che consentano un miglior controllo, posto che il controllo ex ante, in particolare delle misure rientranti nel campo di applicazione del regolamento di esenzione, non appare sufficiente. L'attività della Commissione di ex post monitoring, recentemente rinforzata, ha infatti mostrato che in una large percentuale dei casi esaminati, siano essi regimi in esenzione o regimi successivamente notificati, l'applicazione delle relative regole da parte degli Stati membri non è risultata soddisfacente.

Ultimo obiettivo è quello di razionalizzare la normativa e accelerare i tempi di decisione. Si tratta di chiarire concetti come la nozione di aiuto di Stato, che è stata in passato oggetto di numerosi e accesi dibattiti; semplificare e consolidare le regole, atteso che oggi esistono più di quaranta linee direttrici che regolano i vari aspetti della compatibilità degli aiuti; ottenere decisioni motivate in tempi più rapidi anche mediante la revisione del regolamento di procedura. Gli interventi individuati ai fini del conseguimento del suddetto obiettivo consistono nell'adozione di una comunicazione sulla nozione di aiuto di Stato e sui principi comuni di compatibilità, la revisione delle linee direttrici e del regolamento di esenzione e la modernizzazione del regolamento di procedura.

In conclusione, una politica della concorrenza rigorosa è tanto più necessaria in periodi di crisi, nel corso dei quali deve tuttavia sapersi adeguare alle esigenze, adattando il proprio *modus operandi*. Una moderna politica della concorrenza può quindi fornire un contributo importante al superamento dell'attuale crisi economica e finanziaria.

NICOLA PESARESI

Commissione Europea, DG Concorrenza

L'ARBITRO BANCARIO FINANZIARIO NEL QUADRO DELL'EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA DEL RAPPORTO BANCA-CLIENTE *

ABSTRACT: *This paper deals with a key aspect of the consumer protection in the banking sector, highlighting the progresses of the regulatory policy in this field. Developments have been particularly intense in Italy, where a new legislative framework has been established, providing the Bank of Italy, in its role of supervisor, with a wider mandate along with new tools and stronger powers. From a traditional “transparency-based model” the legal framework has moved towards a more substantive approach aimed to ensure an effective customer protection - by the means of a major correctness in bank-customer relations - and to promote financial education of customers and citizens. As a result of the reforming process, an Alternative Dispute Resolution System has been introduced as a compulsory scheme for the settlement of disputes between intermediaries and customers. It is the so-called “Arbitro Bancario Finanziario”, managed by the Bank of Italy. This new mechanism supplements the pre-existing prudential regulation contributing to establish a more comprehensive framework with a wider set of rules for the safeguard of the financial stability. This work analyses the main institutional, organisational and operational features of the “Arbitro” in its third year of activity and in light of the wide doctrinal debate still under way.*

* Contributo approvato dai Revisori

Testo, revisionato e ampliato, delle relazioni tenute in occasione del seminario organizzato dall'Università degli Studi di Bari, dall'Ordine degli Avvocati di Bari e dalla Camera di Commercio, Industria e Agricoltura di Bari su “Il nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie tra banche e clientela: ABF – Aspetti normativi ed organizzativi”, svoltosi a Bari, il 10 giugno 2011 presso la Sala Convegni della Camera di Commercio, nonché del Convegno organizzato dal Consiglio dell'Ordine degli Avvocati di Napoli sul tema “Conciliazione o soluzione stragiudiziale dei conflitti tra banca e clienti: l'Arbitro Bancario Finanziario”, tenutosi a Napoli presso la Biblioteca “De Marsico” di Castelcapuano in data 2 maggio 2011. Il presente lavoro è unicamente espressione di idee e valutazioni dell'A. e non impegna la Banca d'Italia, istituzione cui Egli appartiene.

SOMMARIO: 1. L'Arbitro Bancario Finanziario e i sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie. 2. L'ABF nel quadro evolutivo della regolamentazione bancaria e finanziaria. 2.1 Quale regolazione del rapporto banca-cliente? 2.2. L'azione della Banca d'Italia nell'esercizio della funzione di vigilanza. 2.2.1. I controlli. 2.2.2 L'analisi degli esposti della clientela. 2.2.3 Le sanzioni. 2.2.4 Le iniziative di financial education. 3. L'Arbitro Bancario Finanziario: alcuni caratteri distintivi in termini di assetto istituzionale, finalità, struttura e funzionamento: le fonti normative. 3.1. L'inquadramento sistematico dell'Organo. Il dibattito dottrinario. 3.2 La funzione di prevenzione del sistema. 4. Considerazioni conclusive.

1. L'introduzione nel nostro ordinamento dell'Arbitro Bancario Finanziario, quale sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie nel settore bancario e finanziario², ha aperto un ampio dibattito sul ruolo dei sistemi alternativi alla giustizia ordinaria (ADR - *Alternative Dispute Resolution*), nel quadro dei più generali mutamenti in corso nel sistema giuridico italiano e, in particolare, nella regolamentazione bancaria e finanziaria. L'importanza della tematica nel nostro Paese è del tutto peculiare, in relazione a talune carenze strutturali del nostro sistema giudiziario e all'esigenza di superare i limiti della giustizia civile, caratterizzata da tempi lunghi e costi elevati dei processi, con conseguenti effetti negativi sulle possibilità di crescita dell'economia (³).

² Il sistema è stato introdotto nel nostro ordinamento dall'art. 29 L. 28.12.2005, n. 262 (c.d. Legge sul risparmio), con l'inserimento dell'art. 128-bis nel Testo Unico Bancario (d.lgs 385/1993), poi sostituito dall'art. 4, comma 3, del d.lgs 13.8.2010, n. 141.

³ Sul tema, M. DRAGHI, Considerazioni finali, Roma 31 maggio 2011, p. 12. Come sottolineato, "la durata stimata dei processi ordinari in primo grado supera i 1.000 giorni e colloca l'Italia al 157esimo posto su 183 paesi nelle graduatorie stilate dalla Banca Mondiale; l'incertezza che ne deriva è un fattore potente di attrito nel funzionamento dell'economia, oltre che di ingiustizia.

L'Arbitro Bancario Finanziario ha iniziato ad operare da ottobre 2009. Si tratta di un'importante innovazione del nostro sistema finanziario, in linea con le analoghe iniziative intraprese in altri Paesi (⁴), anche su impulso degli organismi comunitari, che nel tempo hanno con vari strumenti (direttive, raccomandazioni e diffusione di *best practices*) favorito il ricorso a strumenti alternativi di risoluzione delle controversie.

In particolare, l'azione dell'UE si è sviluppata lungo tre direttrici:

- i) l'obbligo per gli Stati membri di istituire procedure di risoluzione stragiudiziale delle controversie in talune materie (bonifici transfrontalieri, servizi finanziari a distanza, servizi di pagamento, credito al consumatore);
- ii) l'emanazione di raccomandazioni contenenti criteri fondamentali ai quali i sistemi di ADR dei vari Paesi devono uniformarsi;
- iii) la definizione di *best practices* di organizzazione e funzionamento dei sistemi.

Nel quadro generale disegnato dal legislatore europeo, i singoli ordinamenti hanno compiuto scelte non omogenee sotto il profilo istituzionale, organizzativo e operativo degli ADR.

Quanto alle funzioni svolte, gli schemi riscontrati sono essenzialmente riconducibili a due modelli: quello decisorio/aggiudicativo (come in Germania, Regno Unito e Spagna), nel quale il risultato finale del procedimento consiste in una pronuncia da parte dell'Organo decidente e quello facilitativo/consensuale

Nostre stime indicano che la perdita annua di prodotto attribuibile ai difetti della nostra giustizia civile potrebbe giungere a un punto percentuale".

⁴ Per un'analisi comparata dei sistemi di ADR esistenti nei principali Paesi europei (nonché negli Stati Uniti), G. BOCCUZZI (a cura di), I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata, in Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 68, 2010: In particolare, con riferimento ai modelli statunitense (scaturito dalla Dodd-Frank Reform) ed europeo (Direttiva 2008/52/CE del 21.5.2008), A. ANTONUCCI, The Mandatory ADR in the Financial Services, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2011, n. 4.

(Francia), in cui il procedimento mira a realizzare il raggiungimento di un accordo tra le parti nella forma della mediazione/conciliazione.

I sistemi possono essere pubblici o privati. In linea generale, nei Paesi in cui le Autorità di vigilanza del settore bancario perseguono il fine della tutela del consumatore, i sistemi di ADR sono pubblici (Regno Unito e Spagna) o, pur se privati, sono comunque soggetti a forme di controllo da parte di autorità pubbliche (Francia). Anche in Germania, ove le Autorità di settore non perseguono direttamente la tutela dell'utente dei servizi bancari e finanziari e in cui i sistemi di ADR si configurano come iniziative di autodisciplina degli intermediari, esiste tuttavia una forma attenuata di controllo pubblico, al fine di garantire il rispetto di presidi minimali. L'impronta pubblicistica, sia pure di diversa intensità, assicura la convergenza di sistemi tra loro differenti verso le soluzioni indicate a livello comunitario.

Anche le relazioni tra i sistemi di ADR e le funzioni di regolamentazione e supervisione non sono uniformi nei diversi Paesi. Nel Regno Unito e in Spagna esiste un legame di tipo strutturale e funzionale molto stretto con l'attività di vigilanza. In Francia e in Germania, data la loro natura privatistica, non è prevista normativamente la possibilità di utilizzare i dati e le informazioni acquisite dai sistemi di ADR nell'ambito dell'azione di vigilanza.

Particolarmente significativa è stata la scelta compiuta dai regolatori nazionali nel senso di un coinvolgimento "forte" della Banca d'Italia nell'organizzazione, nel funzionamento e nella gestione del sistema. Si è trattata di una scelta dettata da una molteplicità di fattori, in massima parte riconducibili all'esigenza di incardinare una così delicata funzione all'interno di un'istituzione dotata della necessaria indipendenza richiesta dalla normativa comunitaria e della competenza tecnica in grado di assicurare il migliore perseguimento degli obiettivi – sanciti dall'art. 128-bis TUB – di imparzialità dell'organo decidente e di rappre-

sentatività dei soggetti interessati garantendo, nel contempo, procedure in grado di assicurare la rapidità, l'economicità e l'effettività della tutela. Una istituzione, inoltre, che ha nella propria cultura, nel proprio DNA, la cura del rapporto banca-cliente in virtù della consolidata attività di regolamentazione e controllo in materia di trasparenza e di credito ai consumatori⁵. Come l'analisi delle esperienze estere ha dimostrato, la soluzione istituzionale adottata nel nostro ordinamento non costituisce un elemento di "esclusività", ma trova riscontro in altri Paesi, in cui i sistemi ADR del settore bancario hanno natura pubblicistica, affidati ad autorità amministrative indipendenti o alla banca centrale.

In Italia, l'area dell'ADR è molto ampia. In campo bancario e finanziario operano sistemi pubblici e privati, tra cui, rispettivamente:

i) la Camera di conciliazione e arbitrato presso la Consob⁶), anch'essa istituita dalla legge per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (L. 262/2005). L'organismo ha trovato attuazione con il D. lgs. n. 179/2007 e, suc-

⁵ Cfr. B. DE CAROLIS, L'Arbitro Bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza, in Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 70, 2011, il quale tra l'altro evidenzia che la scelta di affidare alla Banca d'Italia le funzioni di supporto organizzativo all'ABF «determini un apprezzabile risultato di carattere funzionale, in quanto l'elevata competenza professionale del personale incaricato di funzioni istruttorie si traduce in un rilevante contributo specialistico che consente un pronto e corretto inquadramento dei profili tecnici che caratterizzano gli argomenti introdotti nei ricorsi (come, ad es. la corretta quantificazione degli interessi, spese e commissioni addebitati sul conto del cliente o riportati in un conteggio di estinzione anticipata di un finanziamento)».

⁶ In argomento, M.L. SERRA, Brevi note sulla disciplina istitutiva della Camera di conciliazione e arbitrato presso la Consob, in *Studium iuris*, 2009, 262 ss.; T. MANCINI, I nuovi strumenti processuali di tutela degli investitori: l'arbitrato amministrato dalla Consob, in *Riv. arb.*, 2007, 665 ss.; ID., Sul regolamento di attuazione del D.Lgs. 8 ottobre 2007, n. 179 (Camera di conciliazione e di arbitrato presso la Consob), in *Riv. arb.*, 2008, 347 ss.; F. AULETTA, Conciliazione e arbitrato presso la Consob, in *Riv. arb.*, 2007, 495 ss. Sulla natura giuridica della Camera di Conciliazione ed Arbitrato v. inoltre il parere rilasciato dal Consiglio di Stato – Ad. Gen. del 20.10.2011 secondo cui "[...] la Camera, appositamente istituita per marcare il tecnicismo dei suoi compiti e l'autonomia di cui gode rispetto alla tradizionale posizione dell'organo, resta priva di soggettività, qualificandosi la stessa come un organismo tecnico, strumentale alla Consob, ma non distinto da questa".

cessivamente, con il regolamento CONSOB (n. 16763/2008) che ha disciplinato l'organizzazione della Camera e le procedure. L'organismo è competente per la decisione di controversie insorte fra i risparmiatori o gli investitori non professionali e le banche e gli altri intermediari finanziari, circa l'adempimento degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei rapporti contrattuali con la clientela aventi ad oggetto servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio;

ii) il Conciliatore bancario, che costituiva l'unico sistema di ADR in Italia prima dell'introduzione della cennata disciplina speciale. Con un accordo interbancario promosso dall'ABI, il sistema bancario italiano ha istituito nel 1993 l'Ombudsman bancario, quale organismo di soluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela di importo contenuto, aperto all'adesione volontaria delle banche. L'iniziativa, ispirata ai modelli di ADR da tempo conosciuti nei principali Paesi, rispondeva alle esigenze diffusamente avvertite nel pubblico di uno strumento idoneo a superare i limiti, in termini di costi e tempi, dei canali tradizionali di tutela delle posizioni contrattuali, contrassegnate nei rapporti bancari da crescente conflittualità.

Nel 2005, traendo spunto dal nuovo istituto della "conciliazione" introdotto dalla disciplina di riforma del processo societario (d. lgs. n. 5/2003, artt. 38 e segg.), l'ABI, su iniziativa dei primi 10 gruppi bancari, ha istituito un'apposita associazione, denominata "conciliatore bancario", che ha ottenuto l'iscrizione nel registro degli organismi di conciliazione tenuto presso il Ministero della Giustizia⁷. Al nuovo organismo veniva affidato il compito di presiedere anche al

⁶ Come noto, la conciliazione stragiudiziale è finalizzata a conseguire un accordo tra le parti sulla base di una proposta formulata da organismi a ciò deputati; il verbale della conciliazione, previa omologazione da parte del Presidente del Tribunale, costituisce titolo esecutivo. In presenza di due modelli astratti di conciliazione, di tipo "facilitativo", in cui il conciliatore si limita a guidare la ricerca tra le parti di un accordo da concludere in autonomia, ovvero "valutativo", in cui compete al conciliatore la formulazione di una ipotesi di composizione sulla quale le parti

funzionamento dell'Ombudsman e alle attività di arbitrato eventualmente previste nei contratti bancari (cfr. Circolare ABI del 24.11.2006).

Da ultimo, la disciplina dell'Ombudsman è stata rivisitata alla luce delle innovazioni introdotte dalla Legge sul Risparmio, attraverso modifiche dirette a migliorarne la rappresentatività, con l'inserimento di componenti designati dalle associazioni rappresentative dei clienti, e ad ampliarne la competenza, con l'innalzamento del valore massimo delle controversie (da euro 10 mila a euro 50 mila) e l'estensione a tutte le tipologie di clienti (e non solo ai consumatori)⁸.

Con l'entrata in vigore a marzo 2010 (d.lgs. 4.3.2010, n. 28) della disciplina della mediazione civile obbligatoria in materia civile e commerciale, la regolamentazione dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie ha avuto una definizione più organica, anche se le soluzioni individuate non hanno avuto una larga condivisione. Ne è scaturito un ampio dibattito, sfociato nella rimessione della materia al vaglio dei massimi organi giurisdizionali per profili di costituzionalità e di conformità all'ordinamento europeo⁹. Con la riforma del

sono chiamate ad esprimersi, la soluzione adottata nel nostro Paese, con la normativa secondaria di attuazione (D.M. n. 222/2004), si configura di natura "mista", prevedendosi la possibilità di una proposta da parte del conciliatore solo su richiesta di entrambe le parti. Sul piano operativo, lo schema prospettato dal Conciliatore Bancario si basa sulla designazione in ogni singola provincia, consultati anche gli enti rappresentativi dei consumatori, di professionisti dotati dei requisiti necessari all'iscrizione nell'elenco presso il Ministero della Giustizia.

⁸ Al fine di superare l'eventuale inerzia delle associazioni di categoria, è stata anche prevista la nomina da parte dell'ABI di membri sostitutivi, destinati a decadere nel momento in cui inter venga la designazione da parte delle cennate associazioni competenti.

⁹ Il decreto è ora al vaglio della Corte Costituzionale e della Corte di Giustizia dell'Unione europea. In particolare, con ordinanza di rimessione n. 3202 del 12.4.2011 il TAR Lazio, su ricorso introduttivo proposto dall'Organismo Unitario dell'Avvocatura (OUA), ha dichiarato rilevante e non manifestamente infondata, in relazione agli artt. 24 e 77 della Costituzione, la questione di legittimità costituzionale degli artt. 5 e 16 del D.L.vo n. 28 del 2010 che prevedono e disciplinano rispettivamente la mediazione civile obbligatoria e le modalità di costituzione degli organismi di conciliazione. Più di recente il Tribunale di Palermo, sezione staccata di Bagheria, con l'ordinanza 16 agosto 2011, nel sospendere il processo, ha formulato alla Corte di giustizia europea i seguenti quesiti: 1) se gli articoli 3 e 4 della direttiva 2008/52/CE sull'efficacia e competenza del mediatore possano interpretarsi nel senso di richiedere che il mediatore sia dotato anche di competenze in campo giuridico e che la scelta del mediatore da parte del responsabi-

2010 l'Arbitro Bancario Finanziario ha ricevuto un ulteriore riconoscimento a livello legislativo, essendo stato ivi previsto il procedimento di cui all'art 128-bis in alternativa al procedimento di mediazione, pur nel riconoscimento delle specificità e peculiarità (si pensi ai costi, ai limiti di competenza per valore e, non ultimo, alla particolare qualificazione professionale dei componenti del Collegi nei quali si articola l'Arbitro Bancario finanziario, alla natura decisoria e non conciliativa propria dell'Organismo). In particolare, l'art. 5, comma 1, del decreto dispone che *“chi intende esercitare in giudizio un'azione relativa ad una controversia in materia di condominio, diritti reali, divisione, successioni ereditarie, patti di famiglia, locazione, comodato, affitto di aziende, risarcimento del danno derivante dalla circolazione di veicoli e natanti, da responsabilità medica e da diffamazione con il mezzo della stampa o con altro mezzo di pubblicità, contratti assicurativi, bancari e finanziari, e' tenuto preliminarmente a esperire il procedimento di mediazione ai sensi del presente decreto ovvero il procedimento di conciliazione previsto dal decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179, ovvero il procedimento istituito in attuazione dell'articolo 128-bis del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, per le materie ivi regolate.*

le dell'organismo debba avvenire in considerazione delle specifiche conoscenze ed esperienze professionali in relazione alla materia oggetto di controversia; 2) se l'articolo 1 della direttiva 2008/52/CE possa interpretarsi nel senso di richiedere criteri di competenza territoriale degli organismi di mediazione che mirino a facilitare l'accesso alla risoluzione alternativa delle controversie ed a promuovere la composizione amichevole delle medesime; 3) se l'articolo 1 della direttiva 2008/52/CE sull'equilibrata relazione tra mediazione e procedimento giudiziario, l'art. 3 lett. a), il considerando 10 ed il considerando 13 della direttiva 2008/52/CE sull'assoluta centralità della volontà delle parti nella gestione del procedimento di mediazione e nella decisione relativa alla sua conclusione possano interpretarsi nel senso che, quando l'accordo amichevole e spontaneo non è raggiunto, il mediatore possa formulare una proposta di conciliazione salvo che le parti non gli chiedano congiuntamente di non farlo (poiché ritengono di dover porre fine al procedimento di mediazione). Con ordinanza del 21.9.2011 anche il Giudice di Pace di Mercato San Severino (SA) ha rimesso gli atti del procedimento alla Corte di Giustizia sollevando rilievi sulla conformità della normativa interna con la direttiva sotto il

L'esperimento del procedimento di mediazione e' condizione di procedibilità della domanda giudiziale". La condizione di procedibilità opera, come si ricava dal testo dell'articolo, anche con riferimento alla materia dei servizi di investimento, in relazione alla quale è stabilita la competenza della Camera di conciliazione ed arbitrato presso la Consob.

L'assetto delineato dalla riforma indica che per proporre un'azione giudiziaria su controversie in materia di servizi bancari e finanziari è obbligatorio ricorrere preventivamente, in alternativa, all'ABF (sistema di risoluzione stragiudiziale di tipo decisorio) o ai nuovi organismi di mediazione disciplinati dal decreto (sistemi di risoluzione stragiudiziale di tipo conciliativo). Ne discende che il ricorso all'ABF è esperibile nei limiti e alle condizioni previste dalle norme che disciplinano il sistema. Il D.lgs 28/2010 non ha modificato la natura del procedimento dinanzi all'ABF, che rimane nettamente distinto quanto a struttura, effetti, ambito di applicazione. Tali differenze strutturali sono del resto funzionali ad assicurare alcuni obiettivi fondamentali del sistema ABF, che è un procedimento celere, destinato a risolvere controversie con la clientela prevalentemente *retail*, analogamente agli altri sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie presenti in Europa.

Proprio per tener conto dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 28/2010 – e per recepire alcune indicazioni emerse dalla prima fase applicativa – le Disposizioni sull'Arbitro Bancario finanziario, nel dicembre u.s., hanno formato oggetto di revisione. Gli interventi "di raccordo" con la disciplina sulla mediazione civile e commerciale hanno riguardato i rapporti, da un lato, tra l'eventuale giudizio civile e il ricorso all'ABF e, dall'altro, tra questo e le altre procedure stragiudiziali che le parti possono scegliere per adempiere alla condizione di procedibilità.

In particolare, sotto il primo profilo, le Disposizioni sono state modificate per rendere possibile il ricorso all'ABF entro la scadenza del termine eventualmente

fissato dal giudice ai sensi del d.lgs 28/2010 per avviare o completare la procedura stragiudiziale in caso di proposizione dell'azione giudiziale senza previo esperimento della condizione di procedibilità.

Quanto al secondo aspetto, le disposizioni che prevedono l'improponibilità del ricorso all'ABF, qualora sia già pendente un tentativo di conciliazione o di mediazione, e l'interruzione del procedimento dinanzi all'Arbitro qualora la conciliazione o la mediazione vengano avviate in un momento successivo, sono state circoscritte ai soli casi in cui la procedura conciliativa sia stata promossa dal cliente o questi vi abbia aderito. Con ciò si è esclusa l'estensione del "principio di prevenzione" di cui al d.lgs 28/2010 (in forza del quale la mediazione si svolge dinanzi all'Organismo adito per primo) al procedimento dinanzi all'ABF allo scopo di non una pronuncia dell'Arbitro nel caso in cui l'intermediario lo preceda nella scelta della procedura stragiudiziale.

2. Per comprendere compiutamente le ragioni della scelta pubblicistica seguita in ambito bancario e finanziario, è necessario ripercorrere sinteticamente le linee dell'evoluzione della regolamentazione bancaria nel nostro Paese e, in particolare, della disciplina del rapporto banca-cliente e della tutela della clientela¹⁰.

La dinamica regolamentare mostra chiaramente che l'istituzione dell'ABF non costituisce un elemento calato accidentalmente nel nostro ordinamento; al contrario, esso rappresenta il punto di approdo di linee di policy che si sono venute a sedimentare nella coscienza dei regolatori nel corso di un processo sviluppato da molti anni, a seguito dell'evoluzione dei sistemi finanziari, caratterizzati da

⁹ S. MIELI, La strategia della Banca per rafforzare il rapporto fiduciario tra banche e clientela, marzo 2009; A. M. TARANTOLA, Regole e comportamenti nelle relazioni tra banche e clienti, marzo 2010 e La trasparenza sostanziale nei rapporti tra banche e clienti; la visione della Banca d'Italia, giugno 2011, reperibili all'indirizzo <http://www.bancaditalia.it/interventi>.

una crescente integrazione dei mercati a livello internazionale, soprattutto a livello europeo, dalla molteplicità delle forme organizzative degli intermediari e delle modalità distributive, dall'innovazione continua dei prodotti offerti alla clientela aventi variegati contenuti di rischio.

In tale contesto le scelte finanziarie sia per gli intermediari sia per la clientela divengono più complesse. Per entrambe le categorie di soggetti il problema si riconduce, in ultima analisi, alla corretta e consapevole gestione del rischio, che è - e deve rimanere - elemento indefettibile dell'attività finanziaria. Per la clientela bancaria, in presenza di condizioni di squilibrio negoziale, il problema della gestione del rischio si pone in termini diversi rispetto agli intermediari, operatori professionali, e pone l'esigenza di individuare le più appropriate modalità e forme per attenuare tale posizione di svantaggio al fine di assicurare un più corretto svolgimento della vicenda contrattuale sin dalla fase delle trattative.

Tradizionalmente, e in special modo nel nostro ordinamento, la regolazione del sistema finanziario è stata imperniata sull'obiettivo della stabilità degli intermediari. Il suo perseguimento è stato affidato all'ampio strumentario della vigilanza prudenziale, basata essenzialmente, da un lato, i) sulla disciplina del capitale e sulla gestione dei rischi, dall'altro, ii) sui requisiti organizzativi degli intermediari (si richiamano, in proposito, gli istituti della vigilanza regolamentare disciplinati dall'art. 53 TUB e dalle disposizioni attuative di vigilanza prudenziale riconducibili sostanzialmente al complessivo framework di Basilea 2). In tale contesto disciplinare, comportamenti corretti e trasparenti nei confronti della clientela contribuiscono alla sana e prudente gestione degli intermediari: relazioni improntate al rispetto delle regole e alla buona fede attenuano i rischi connessi con la perdita di reputazione e con il contenzioso legale; la stessa disciplina prudenziale contiene previsioni che implicitamente incentivano le banche ad adottare soluzioni che minimizzino questi rischi.

Tale assetto normativo, in buona sostanza, inquadrava la tutela della clientela come un obiettivo strumentale a quello della stabilità, nel senso che comportamenti corretti e trasparenti degli intermediari nei confronti della clientela prevengono l'insorgere di rischi legali e reputazionali per gli intermediari, che nell'ottica prudenziale richiedono per la loro gestione e copertura capitale e misure organizzative.

Con l'evoluzione dei sistemi finanziari verso forme organizzative, produttive e distributive più complesse, la tutela del consumatore (e, più in generale, la tutela della clientela) è venuta ad assumere una rilevanza, per così dire, autonoma rispetto al complessivo impianto della vigilanza prudenziale.

Essa non è funzionale all'obiettivo della stabilità, ma costituisce un obiettivo di per sé.

Pertanto, accanto alla tutela della stabilità, la regolamentazione finanziaria si è andata nel tempo maggiormente preoccupando delle relazioni con la clientela, ai fini della promozione di condizioni concorrenziali nel mercato, intese quale fattore di efficienza degli operatori e, di conseguenza, di stabilità dei medesimi. In tal senso, ai tradizionali strumenti di vigilanza prudenziale, si sono affiancati istituti di trasparenza dei prodotti bancari, volti ad assicurare maggiore consapevolezza della clientela in ordine alle condizioni giuridiche ed economiche dei contratti nonché forme di riequilibrio delle posizioni contrattuali tra banche e clienti, connotate da differenti capacità e poteri negoziali a vantaggio delle prime, secondo il modello della contrattazione di massa.

Nel nuovo assetto della regolamentazione bancaria e finanziaria, i due obiettivi della stabilità e della tutela della clientela non si pongono in posizioni divergenti, in un rapporto - per così dire - di *trade-off*, nel senso che il perseguimento della stabilità (e del profitto che ne costituisce una componente) possa avvenire al costo del sacrificio degli interessi degli utenti dei servizi bancari e fi-

nanziari. Al contrario, i due obiettivi si configurano in un rapporto di stretta complementarità.

La crisi finanziaria ha accentuato la rilevanza della tutela della clientela bancaria e finanziaria. Ha posto in evidenza che, a livello globale, strumenti finanziari di particolare complessità sono stati collocati anche tra il pubblico degli investitori non istituzionali, non in grado di valutarne appieno il contenuto di rischio, dimostrando gli effetti perversi sulla stabilità derivanti dalla cattiva qualità dei prodotti finanziari. L'attenzione al cliente e il costante mantenimento di un rapporto di fiducia rappresentano, pertanto, elementi da presidiare e da consolidare, in quanto la raccolta effettuata attraverso depositi consente agli intermediari di beneficiare con continuità di una base stabile di liquidità in grado di consentire il superamento di situazioni di tensione nel reperimento di risorse finanziarie sui mercati. Proprio per questa strutturale propensione verso la clientela *retail* il nostro sistema finanziario ha retto bene alla crisi finanziaria e alla illiquidità di mercato che per un certo periodo - dopo il fallimento della *Lehman Brothers* - ha interessato tutti i sistemi finanziari. Fenomeni che si sono ripetuti a partire dall'estate del 2011, quando la crisi ha investito i debiti degli Stati sovrani, con gravissimi effetti sulla disponibilità e sul costo della liquidità nel mercato ¹¹.

2.1 Nel dibattito teorico degli ultimi anni costante è il riferimento ad alcuni interrogativi di fondo: perché la regolamentazione del rapporto intermediario-cliente? Che tipo di regolamentazione deve essere disegnata? Quale grado di intensità, di pervasività deve avere l'intervento di regolazione pubblica nello specifico settore?

¹⁰ G. BOCCUZZI, Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model, in Banca d'Italia, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, n. 71, Ottobre 2011.

Si tratta di interrogativi complessi, ai quali è possibile dare molteplici risposte, in conseguenza della variabilità degli assetti istituzionali, delle esperienze giuridiche e dei regimi regolamentari e di vigilanza esistenti nei vari Paesi. In ogni caso, non esiste un modello ideale cui fare riferimento.

La risposta alla prima domanda risiede sicuramente nei “fallimenti del mercato”, connessi alla presenza di asimmetrie informative e alla disparità di potere negoziale (fattori, questi, che tendono ad accentuarsi al crescere della complessità dei prodotti e dei servizi), a comportamenti dei consumatori non sempre razionali, a elevati costi di transazione, al dispiegarsi non regolare delle dinamiche concorrenziali. Componenti, queste, che danno luogo talvolta a condotte non virtuose (ad esempio nel caso di attenzione eccessiva alla crescita dei volumi). Il regolatore interviene per porre rimedio a queste anomalie, per riequilibrare un rapporto nel quale il consumatore è contraente debole sul presupposto che il mercato da solo non è in grado di assicurare la trasparenza e la correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti.

La risposta alla seconda domanda è più articolata e trova differente riscontro nei vari ordinamenti. In linea generale, alle Autorità di regolamentazione è richiesto un attento temperamento degli interessi in gioco, attraverso la ricerca di un delicato equilibrio tra le esigenze operative degli intermediari e di tutela dell'affidamento della clientela, che si identifica nella prescrizione di adeguati livelli di trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari nei confronti della clientela con l'obiettivo di accrescerne la consapevolezza in ordine al contenuto di rischio dei prodotti finanziari richiesti/offerti. E' cruciale, inoltre, l'individuazione di un giusto rapporto tra ambito dell'intervento pubblico¹² e spazio della autoregolamentazione.

¹² Sul ruolo della Banca d'Italia nella tutela dei consumatori di servizi bancari e finanziari e sul connesso sistema di regole, controlli e interventi, si v. S. ROSSI, “La tutela del consumatore di

Al verificarsi di crisi finanziarie il tema della tutela del cliente assume una portata ancora più ampia; i soggetti danneggiati e le istanze sociali tendono a spingere i regolatori a disegnare forme e standard più avanzati di tutela, talvolta anche oltre quanto sarebbe necessario (rischio di *overregulation* o di regolamentazione avversa).

Il dato di fondo osservabile è comunque quello di una progressiva estensione dell'ambito della tutela: da una disciplina di trasparenza basata su disposizioni che si limitano a definire il contenuto della documentazione contrattuale e il numero delle informazioni da fornire al cliente a regole che incidono anche sugli assetti organizzativi degli intermediari e sui canali distributivi che essi utilizzano per il collocamento dei prodotti fino alla ricerca di forme di tutela diretta, reale e non formale.

Si può affermare che a seguito delle molteplici innovazioni introdotte nella regolamentazione, la normativa italiana di trasparenza e correttezza sia diventata una tra le più avanzate nel confronto internazionale. E' notevolmente cambiato l'approccio della regolamentazione, nel senso che, come detto, dall'enfasi sui rischi - legali e reputazionali - cui gli intermediari possono essere esposti in conseguenza di comportamenti scorretti si è passati ad una logica che pone la tutela del cliente quale finalità autonoma della Vigilanza, accanto ai tradizionali obiettivi di stabilità, efficienza e competitività del sistema finanziario.

L'origine e lo sviluppo della disciplina nel nostro Paese è frutto di una singolare rincorsa tra progetti legislativi, anche su impulso della regolamentazione comunitaria di protezione del consumatore, e iniziative di autodisciplina di settore, spesso dettate dall'esigenza di scongiurare l'emanazione di norme

servizi bancari e finanziari: quadro normativo e competenze della Banca d'Italia", luglio 2012, consultabile sul sito <http://www.bancaditalia.it/interventi>.

eteronome ovvero l'applicazione di provvedimenti di imperio di natura Antitrust.

Nella disamina della materia sotto il profilo dei controlli pubblici è peraltro inevitabile il riferimento a tematiche di stretta attinenza al diritto privato, per i profili negoziali dei rapporti tra intermediari e clienti e le connesse forme di tutela civilistica. Lo svolgimento dei rapporti tra gli intermediari e i clienti, effettivi e potenziali, si inquadra, infatti, nel generale contesto delle disposizioni civilistiche che regolano le dinamiche negoziali e l'esercizio dell'attività d'impresa, ponendo a carico dei consociati specifici obblighi e generiche prescrizioni comportamentali, quali quelle di buona fede, correttezza e diligenza, nelle fasi sia di trattativa pre-contrattuale, sia di conclusione degli accordi, che di successiva esecuzione degli stessi. Come noto, in presenza di peculiari forme di squilibrio negoziale, il diritto comune prevede specifici strumenti di tutela del contraente "svantaggiato", al fine di assicurare un più equilibrato svolgimento della vicenda contrattuale. Ci si riferisce alle forme di tutela assicurate dalle norme del codice del consumo, sulla vendita di prodotti a distanza, ecc.

Il più ampio approccio ha trovato un importante riconoscimento nel testo unico bancario, in occasione del recepimento delle direttive sul credito ai consumatori¹³ e sui servizi di pagamento¹⁴.

Infatti, il decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, recante "Attuazione della direttiva 2008/48/CE": ha modificato il titolo VI del TUB¹⁵, la cui rubrica esprime ora un contenuto più ampio della disciplina. Rispetto alla precedente ("traspa-

¹³ Direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, coordinamento del titolo VI del testo unico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, con altre disposizioni legislative in tema di trasparenza nonché revisione della disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi.

¹⁴ Direttiva 2007/64/CE relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, e che abroga la direttiva 97/5/CE.

¹⁵ Art. 4, comma 1, del d.lgs 141/2010.

renza delle condizioni contrattuali”), la nuova formulazione è stata integrata con l’inciso “e dei rapporti con i clienti”; ciò in coerenza con la portata complessiva della nuova disciplina contenuta nel Titolo VI del TUB riferita non solo al contenuto contrattuale in senso stretto (e alla trasparenza delle relative condizioni) ma più in generale alla disciplina delle relazioni che l’intermediario instaura con la clientela in ciascuna fase del rapporto; tale disciplina riveste carattere generale sul piano soggettivo applicandosi, dal lato degli operatori, non solo alle banche, ma alla generalità degli intermediari abilitati all’esercizio del credito e dei servizi di pagamento e alle altre figure professionali coinvolte in tali attività (agenti in attività finanziaria, mediatori creditizi, soggetti che praticano la vendita a rate). Con riferimento ai soggetti tutelati, essi si individuano nella generalità degli utenti dei servizi bancari e finanziari, indipendentemente dalla loro qualità di consumatori.

Il decreto ha poi introdotto ¹⁶ nell’art. 127 TUB la menzione, tra gli scopi che la Banca d’Italia deve perseguire, quello della trasparenza delle condizioni contrattuali e della correttezza delle relazioni con la clientela. A questi fini la Banca d’Italia può dettare anche disposizioni in materia di organizzazione e controlli interni. La Banca d’Italia può, inoltre, acquisire informazioni, eseguire ispezioni ed esercitare il potere sanzionatorio in caso di rilevanti inosservanze della normativa. Inoltre, l’art. 127 mantiene sia la disposizione che consente la deroga pattizia delle regole di cui al Titolo VI solo se più favorevole al cliente (comma 2) sia la disposizione in tema di nullità, a norma della quale le nullità previste dal menzionato Titolo VI possono essere fatte valere solo dal cliente. A quest’ultimo riguardo il nuovo testo normativo ha peraltro aggiunto che le nullità possono essere rilevate d’ufficio dal giudice (comma 4). Ne consegue che anche ove la

¹⁶ Art. 4, comma 3, d.lgs. 141/2010, come modificato dall’art. 3 del d.lgs. 14 dicembre 2010, n. 218 (cd. “Correttivo”).

nullità non venga eccepita in giudizio dal cliente, la stessa può essere rilevata d'ufficio allorché si traduca in un vantaggio per il cliente stesso.

Infine, il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, recante "attuazione della direttiva 2007/64/CE", ha modificato l'art. 146 del testo unico bancario assegnando alla Banca d'Italia, nell'ambito della sorveglianza sui sistemi di pagamento, precisi poteri, che debbono essere esercitati avendo riguardo non solo all'affidabilità e all'efficiente funzionamento del sistema dei pagamenti, ma anche alla protezione degli utenti dei servizi di pagamento.

L'attuazione della nuova normativa europea sul credito al consumo è stata anche l'occasione per realizzare una riforma più ampia, che guarda non solo alla trasparenza e correttezza nei confronti della clientela, ma al riordino delle regole di accesso e di operatività degli intermediari non bancari e dei loro canali distributivi (agenti e mediatori)¹⁷. La logica sottesa a tale intervento legislativo è che anche in questo segmento di mercato una buona regolamentazione deve assicurare - oltre a una protezione adeguata dei clienti - la presenza di operatori finanziari professionali e solidi e di canali distributivi diversificati, che siano in grado di favorire la concorrenza e in cui operino soggetti competenti e affidabili.

Da ultimo, vale la pena di richiamare, per completezza, anche per la rilevanza della materia trattata, il decreto del CICR n. 644 del 30.9.6.2012 - adottato in via d'urgenza dal Ministro dell'Economia e delle Finanze in qualità di Presidente - contenente disposizioni applicative dell'art. 117-bis del TUB, così come modificato dalla L. 18.5.2012, n. 62 di conversione, con modificazioni, del D.L. 24.3.2012, n. 29. Si tratta di una disciplina generale - applicabile ai rapporti con consumatori e non - che, si spera con carattere di definitività, supera e riordina la normativa, confusa e di non sempre pregevole fattura, stratificatasi negli an-

¹⁷ Per la piena attuazione della riforma è prevista l'adozione di diversi provvedimenti da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze e della Banca d'Italia.

ni, relativa alle commissioni e agli oneri praticati dalle banche alle linee di credito e agli sconfinamenti.

La disciplina legislativa è integrata da disposizioni attuative di dettaglio emanate dalla Banca d'Italia, miranti al perseguimento di obiettivi sostanziali (non solo formali) e di effettività della tutela. La normativa secondaria configura la trasparenza e correttezza degli intermediari non solo in termini di informazioni da rendere al cliente, ma anche in termini di modalità di comunicazione, di struttura dei prodotti offerti, di politiche commerciali, di organizzazione degli intermediari.

A tal fine la disciplina della Banca d'Italia emanata nel luglio 2009 - da ultimo integrata con le disposizioni in materia di credito ai consumatori volte a recepire in dettaglio le previsioni comunitarie¹⁸ - ha provveduto a: semplificare il contenuto dei documenti, predisporre documenti standard per i prodotti più comuni e introdurre presidi aggiuntivi sui servizi dove l'opacità tende a essere maggiore, come negli affidamenti e sconfinamenti.

Il principio fondamentale su cui la disciplina si basa è che la documentazione fornita al cliente deve illustrare le caratteristiche, i rischi e i costi dei prodotti e dei servizi con modalità comprensibili e in modo da agevolare il confronto tra le diverse offerte presenti sul mercato. Essa si propone l'obiettivo di coniugare quanto più possibile completezza, semplicità, comparabilità. In tale contesto, la Banca d'Italia ha offerto, con la collaborazione dell'ABI e delle associazioni dei consumatori, il modello del "Conto Corrente Semplice", allo scopo di favorire l'accesso ai servizi bancari da parte delle fasce più deboli della clientela.

¹⁸ "Disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti (Testo sostituito dal provvedimento del 9.2.11 sul credito ai consumatori)", disponibili sul sito http://www.bancaditalia.it/vigilanza/normativa/norm_bi/disposizioni-vig/trasparenza_operazioni.

Un aspetto fondamentale della riforma è *la complementarità tra adempimenti di trasparenza e organizzazione aziendale*, estesa a tutte le fasi dell'attività dell'intermediario: dall'ideazione del prodotto fino alle attività post-vendita e alla gestione dei reclami della clientela¹⁹.

In particolare, nella nuova regolamentazione è imposto alle banche l'obbligo di adottare specifiche procedure per valutare ex ante la comprensibilità dei prodotti, in termini di struttura, caratteristiche e rischi, da parte della clientela cui sono destinati. Le medesime procedure devono garantire che la documentazione informativa per i clienti sia efficace ed effettivamente utilizzata dagli intermediari stessi nella fase di vendita nonché assicurare il tempestivo rispetto della normativa. E' inoltre necessario che gli addetti alla rete di vendita abbiano un'adeguata formazione e che la loro remunerazione non avvenga secondo schemi che possano incentivare il collocamento di prodotti con caratteristiche inadeguate rispetto al profilo del cliente.

Infine è fondamentale che l'intermediario sia in grado di prevenire il contenzioso, fornendo risposte adeguate ai clienti che ritengono di aver subito un trattamento non corretto. Vanno in questa direzione gli specifici presidi organizzativi introdotti dalle nuove istruzioni di vigilanza per la gestione dei reclami²⁰.

¹⁹ S. CICCHINELLI, La formazione del contratto bancario: i "requisiti organizzativi" tra protezione dei "soggetti deboli" ed efficienza del mercato creditizio, in www.orizzontideldirittocommerciale.it, 25.1.2012.

²⁰ Le disposizioni di vigilanza prevedono che gli intermediari "adottano procedure per la trattazione dei reclami che garantiscano ai clienti risposte sollecite ed esaustive"; tali procedure prevedono, tra l'altro, "l'individuazione di un responsabile e/o di un ufficio, indipendenti rispetto alle funzioni aziendali preposte alla commercializzazione dei servizi" (Disposizioni della Banca d'Italia in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti, Sezione XI, par.3, aggiornamento del 9.2.2011). Per altro verso, l'esperimento di un reclamo nei confronti dell'intermediario è condizione necessaria e propedeutica alla proposizione del ricorso dinanzi all'Arbitro Bancario finanziario, secondo quanto stabilito dalle "Disposizioni della Banca d'Italia sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di servizi bancari e finanziari, Sezione VI, par. 1, aggiornamento del 12.12.2011, ai sensi delle quali "Il cliente rimasto insoddisfatto o il cui reclamo non abbia

Nella nuova disciplina di trasparenza, inoltre, assume forte rilevanza l'attività svolta dalla struttura di *compliance* o, in sua assenza, dall'*internal audit*; ciò sia per individuare eventuali aree di criticità sia per definire le azioni da intraprendere al fine di migliorare la qualità dei rapporti con la clientela.

In particolare le nuove disposizioni attribuiscono proprio a tale struttura compiti di valutazione dell'adeguatezza ed efficacia delle procedure adottate dagli intermediari con obbligo di rendicontazione periodica (almeno annuale) agli organi aziendali sugli accertamenti effettuati.

Del resto nella vigente normativa concernente la funzione di conformità nonché l'organizzazione e i controlli interni²¹ la trasparenza nei confronti del cliente e, più in generale, la disciplina posta a tutela del consumatore è annoverata tra le norme più rilevanti ai fini del rischio di non conformità.

In definitiva, il nuovo contesto normativo in materia di trasparenza richiede ai vertici aziendali degli intermediari l'acquisizione di una piena consapevolezza che la corretta adesione agli standard regolamentari a protezione della clientela non costituisce un mero adempimento burocratico, ma un fattore cruciale per assicurare una gestione aziendale sana e prudente e un sistema finanziario solido.

2.2 Il campo di azione della Banca d'Italia nel campo della trasparenza e correttezza dei comportamenti tra intermediari e clienti si è notevolmente ampliato nel corso degli ultimi anni. Oltre che nella definizione dell'articolata disciplina secondaria di attuazione del testo unico bancario, l'impegno si è intensificato su molteplici fronti allo scopo di assicurare un elevato livello di en-

avuto esito nel termine di 30 giorni dalla sua ricezione da parte dell'intermediario può presentare ricorso all'Arbitro Bancario Finanziario".

²¹ Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 10 luglio 2007, Istruzioni di vigilanza per le banche e per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale.

forcement del complessivo strumentario e di dare, quindi, contenuto concreto e fattuale ai numerosi istituti di tutela previsti dalla normativa.

Assumono rilievo, in particolare: i) gli interventi di controllo e sanzionatori; ii) l'analisi degli esposti che provengono dalla clientela; iii) le iniziative di educazione finanziaria; e, da ultimo, iv) la predisposizione e l'attuazione dell'Arbitro Bancario Finanziario, quale sistema stragiudiziale di composizione delle controversie che inevitabilmente insorgono tra intermediari e clienti.

2.2.1. L'Autorità di Vigilanza, anche attraverso la rete territoriale, effettua controlli sempre più estesi e incisivi sul rispetto delle norme di trasparenza.

Le verifiche sono finalizzate non solo ad accertare il grado di "conformità" alle disposizioni ma anche i livelli di correttezza sostanziale nelle relazioni con la clientela. L'obiettivo è valutare l'idoneità dei presidi organizzativi adottati e il grado di consapevolezza acquisita presso le strutture centrali e periferiche circa l'importanza della materia.

La tutela reale della clientela in tema di trasparenza si realizza prevalentemente attraverso la qualità delle reti distributive. Negli ultimi anni, soprattutto in alcuni comparti, i canali di vendita sono divenuti articolati e diversificati: ai tradizionali sportelli si sono affiancati reti di agenti, mediatori, esercizi commerciali, punti vendita virtuali.

Per tenere conto di questi sviluppi le metodologie di controllo sono state affinate. Ad esempio, sono stati resi sistematici i controlli sui siti internet degli intermediari, in considerazione della progressiva diffusione di operatori bancari sul mercato dei servizi finanziari on-line. L'obiettivo è quello di garantire agli utenti di tali servizi una tutela equivalente a quella prevista presso la rete tradizionale.

In aggiunta alle tradizionali ispezioni presso gli sportelli (nel 2010: 300 accertamenti su 110 intermediari bancari e finanziari), la Banca d'Italia ha avviato verifiche specifiche presso le direzioni generali: è da queste, infatti, che promanano le scelte strategiche, gli indirizzi alle strutture periferiche della banca, gli impulsi alla rete di vendita. In questo modo è possibile avere una visione complessiva sulla capacità dell'azienda di assicurare standard elevati nei rapporti con la clientela. Le verifiche si concentrano sugli intermediari che emergono come più problematici anche alla luce degli esposti presentati dai clienti.

Ove si riscontri l'addebito di costi superiori a quelli pubblicizzati o previsti contrattualmente, gli intermediari vengono sollecitati a porre in essere iniziative di carattere risarcitorio a favore della clientela.

2.2.2 Il rispetto delle norme in materia di trasparenza forma anche oggetto di valutazione nell'ambito del trattamento degli esposti presentati dagli utenti di servizi bancari e finanziari, che può rilevare eventuali disfunzioni nel comportamento degli intermediari nei confronti della clientela.

Negli ultimi anni il numero di esposti è cresciuto in modo considerevole (ogni anno la Vigilanza fornisce riscontro in media a 6.000 esposti). A ciò hanno contribuito, oltre all'assunzione dei compiti di vigilanza dell'ex UIC, l'attivismo delle associazioni consumeristiche, le campagne di informazione dei mass media, i nuovi orientamenti giurisprudenziali, la complessità delle norme emanate negli ultimi anni in tema di mutui e di commissione di massimo scoperto.

Le attuali linee di gestione degli esposti seguite dalla Banca d'Italia prevedono che, anche a fronte di segnalazioni riguardanti questioni meramente privatistiche, l'intermediario oggetto dell'esposto venga invitato a rispondere in maniera adeguata e sollecita al cliente. Anche nei casi in cui gli esposti siano indirizzati alla Banca d'Italia solo per conoscenza, l'esponente viene informato della richie-

sta effettuata all'intermediario e allo stesso vengono forniti chiarimenti normativi circa la questione rappresentata e notizie sull'ambito operativo e le modalità di funzionamento dell'ABF.

Non è da escludere che, in prospettiva, il nuovo e articolato assetto normativo primario e secondario del credito ai consumatori possa dar luogo a nuovi filoni di contenzioso.

2.2.3 La reazione dell'ordinamento alle violazioni della disciplina sono di duplice portata, prevedendosi rimedi di ordine sia civilistico che amministrativo.

L'attuazione delle prescrizioni in materia di informativa contrattuale in un'ottica di riequilibrio delle posizioni negoziali viene interamente rimessa ai rimedi di natura civilistica, attraverso previsioni di nullità relativa (art. 127, comma 2), e parziale di singole clausole, e di meccanismi legali di sostituzione ovvero integrazione automatica dei contenuti difformi ovvero mancanti. In particolare, si prevede la nullità delle clausole di determinazione dei tassi, prezzi e altre condizioni economiche attraverso rinvio agli usi o difformi dalle informazioni pubblicate e la loro sostituzione, ovvero l'integrazione, in caso di mancata indicazione contrattuale (art. 117, commi 6 e 7) con: i) i tassi minimi e massimi, rispettivamente per le operazioni di raccolta ovvero di impiego, registrati dalle emissioni di titoli pubblici a breve termine (BOT) nei dodici mesi precedenti o, *se più favorevoli per il cliente, nei dodici mesi precedenti lo svolgimento dell'operazione*; ii) *gli altri prezzi e condizioni eventualmente pubblicizzati al momento della conclusione del contratto o se più favorevoli per il cliente al momento in cui l'operazione è effettuata o il servizio viene reso.*

Al fine di conseguire un più elevato livello di effettività della tutela anche l'impianto sanzionatorio-amministrativo è stato rafforzato. E' stata riconosciuta la possibilità di applicare misure sanzionatorie non più solo in presenza di viola-

zioni delle regole in materia di pubblicità (artt. 116 e 123 TUB), ma anche in caso di rilevanti inosservanze da parte degli intermediari in tema di contratti, modifiche unilaterali delle condizioni, comunicazioni periodiche alla clientela, decorrenza delle valute e calcolo degli interessi, surrogazione nei contratti di finanziamento e portabilità. Rilevano altresì a fini sanzionatori l'inserimento di clausole nulle e l'applicazione alla clientela di oneri non consentiti, nonché l'introduzione di clausole volte a rendere più gravoso il diritto di recesso o il diritto al rimborso anticipato o ad ostacolarne l'esercizio. E' stata prevista la sanzionabilità dell'inosservanza di specifiche disposizioni in materia di credito ai consumatori e di servizi.

L'art. 4 del d. lgs. 141/2010 ha introdotto, altresì, la possibilità per la Banca d'Italia di adottare misure inibitorie (art. 128-ter) qualora siano riscontrate irregolarità nell'esercizio dei controlli previsti dall'articolo 128 TUB.

Rileva, in particolare, la possibilità di: a) inibire ai soggetti che prestano le operazioni e i servizi la continuazione dell'attività, anche di singole aree o sedi secondarie, e ordinare la restituzione delle somme indebitamente percepite e altri comportamenti conseguenti; b) inibire specifiche forme di offerta, promozione o conclusione di contratti; c) disporre in via provvisoria la sospensione, per un periodo non superiore a novanta giorni, delle attività di cui alle lettere a) e b), laddove sussista particolare urgenza; d) pubblicare i provvedimenti inibitori nel Bollettino di vigilanza e disporre altre forme di pubblicazione, eventualmente a cura e spese dell'intermediario. E' da notare che, diversamente da quanto previsto per l'irrogazione delle sanzioni pecuniarie, per l'esercizio dei suddetti poteri non è prevista la ricorrenza del requisito della "rilevanza" della violazione.

2.2.4 L'attenzione rivolta all'educazione finanziaria scaturisce dalla considerazione che i presidi della trasparenza, oltre che della tutela della concorrenza,

sarebbero pienamente efficaci solo nell'ipotesi (assolutamente teorica) della razionalità dei comportamenti assunti dagli agenti economici. Alla luce dell'evoluzione del mercato finanziario e della complessità dei meccanismi che condizionano le scelte dei consumatori, è maturata nei *policy makers* la convinzione circa l'opportunità di introdurre "strumenti sempre più sofisticati di protezione dei clienti più deboli. In questa prospettiva, l'educazione finanziaria rientra nei comuni strumenti di protezione del consumatore"²².

Nel nostro Paese la strada da percorrere per raggiungere standard accettabili di formazione finanziaria dei cittadini è lunga, in quanto il livello di partenza è molto basso. Accrescere le conoscenze e competenze dei consumatori in campo finanziario è un altro obiettivo prioritario.

La Banca d'Italia e le altre Autorità coinvolte nella protezione del consumatore (Antitrust, Consob, Covip, Isvap) hanno sottoscritto agli inizi di giugno 2010 un protocollo d'intesa⁽²³⁾ in materia di educazione finanziaria, con il quale si sono impegnate a promuovere e realizzare iniziative congiunte, anche presso le istituzioni scolastiche, finalizzate all'accrescimento della cultura finanziaria con l'obiettivo di favorire l'assunzione di scelte e decisioni più consapevoli ed accorte. Le Autorità si sono altresì impegnate ad individuare le modalità di coordinamento più idonee, concordare gli obiettivi di medio e lungo periodo e gli strumenti per la loro realizzazione. Tra le attività congiuntamente avviate assume rilievo la realizzazione di un portale *web* comune, con l'obiettivo di consentire al consumatore la consultazione agevole e organica del materiale educativo elaborato dalle diverse Autorità.

G. CHIONSINI- M. TRIFILIDIS (a cura di), Educazione finanziaria: l'utilità di una strategia unitaria, Banca d'Italia, Documenti.

²³ Il Protocollo d'intesa tra le Autorità, sottoscritto il 9 giugno 2010, può essere consultato al seguente indirizzo: http://www.bancaditalia.it/media/comsta/2010/comunic_educazione_090610.pdf.

Tenuto conto del fondamentale ruolo della scuola nella diffusione di conoscenze, nel novembre 2006 è stato siglato dal Ministero della Pubblica Istruzione e dalla Banca d'Italia il Memorandum d'intesa "per l'avvio di un progetto sperimentale di formazione in materia economica e finanziaria in alcune scuole campione". Al progetto, avviato concretamente nell'anno scolastico 2008/2009, hanno partecipato scuole pubbliche e paritarie e sono state interessate classi di ciascun ciclo di istruzione. L'edizione "pilota" ha coinvolto 32 classi, nelle province di Padova, Roma e Bari, e circa 650 alunni. La seconda edizione, svolta nell'anno scolastico 2009/2010, è stata estesa a istituti di tutto il territorio nazionale²⁴ e ha registrato la partecipazione di 458 classi (171 elementari, 172 medie e 115 di scuola superiore) per un totale di circa 9.000 studenti. Nell'anno scolastico 2010/2011 il progetto ha coinvolto complessivamente 774 classi e oltre 15.000 studenti. La crescita del campione è stata guidata essenzialmente dalla domanda.

Nella terza edizione, i risultati conseguiti in termine di miglioramento delle conoscenze da parte dei partecipanti sono stati più che soddisfacenti. In particolare, gli alunni della scuola primaria hanno fatto registrare nei test somministrati prima e dopo l'intervento formativo un aumento di risposte corrette dal 52 al 71 per cento; l'aliquota di risposte esatte rilevata per gli studenti di scuola secondaria di I e II grado è passata, rispettivamente, dal 55 al 65 e dal 52 al 64 per cento.

Per la quarta edizione (anno scolastico 2011/2012) l'obiettivo tendenziale è quello di raddoppiare il numero delle classi coinvolte allo scopo di accrescere l'efficacia dell'iniziativa e rendere la rilevazione statistica sempre più robusta e significativa.

²⁴ Ad eccezione della Valle d'Aosta e della Provincia autonoma di Bolzano.

Il programma di formazione finanziaria si propone l'obiettivo di fornire agli studenti conoscenze di base in materia di moneta, di strumenti di pagamento alternativi al contante, di stabilità dei prezzi e, da ultimo, di configurazione del sistema bancario e finanziario.

Da ultimo è stata costituita un'apposita unità organizzativa all'interno della Banca d'Italia, il Nucleo per l'educazione finanziaria, cui sono stati affidati compiti di promozione e coordinamento delle iniziative dell'Istituto in materia, con l'obiettivo di diffondere e sviluppare le conoscenze, le capacità e le competenze degli individui nel campo economico e finanziario.

3. L'art. 128-bis del TUB (introdotto dalla L. 262/2005 cd. "legge sul risparmio") ha sancito l'obbligo, per gli intermediari, di adesione a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie, demandando al CICR la determinazione dei criteri di svolgimento delle procedure e di composizione dell'organo decidente. La disposizione ha dettato i principi generali cui i sistemi devono essere improntati: imparzialità e rappresentatività dell'organo, rapidità ed economicità della soluzione delle controversie, effettività della tutela.

La delibera del CICR n. 275 del 29 luglio 2008 ha dettato la disciplina dei nuovi sistemi stragiudiziali, delineandone il campo di applicazione, la struttura, le regole fondamentali di svolgimento della procedura. In tale ambito, alla Banca d'Italia sono stati affidati compiti di nomina dei membri dell'organo decidente e di determinazione dei relativi compensi, nonché la responsabilità per lo svolgimento di attività di supporto tecnico ed organizzativo e per l'emanazione di disposizioni applicative.

Più in dettaglio, la delibera ha previsto la possibilità di sottoporre alla cognizione dell'organo decidente solo le controversie che vertono sull'accertamento di diritti, obblighi, facoltà, purché l'eventuale somma oggetto di contestazione

tra le parti non sia superiore a 100.000 euro e con esclusione delle controversie già sottoposte all'autorità giudiziaria, rimesse a decisione arbitrale ovvero per le quali sia pendente un tentativo di conciliazione.

Sono stati previsti inoltre:

- la gratuità del ricorso per i clienti, salvo il versamento di un importo pari a 20 euro per contributo alle spese della procedura, che viene rimborsato dall'intermediario qualora il ricorso sia accolto in tutto o in parte;
- l'obbligo di esperire una preventiva fase di reclamo nei confronti dell'intermediario;
- la possibilità per la Banca d'Italia di rendere pubblico l'inadempimento o il ritardo nell'adempimento della decisione o la mancata cooperazione dell'intermediario (sanzione reputazionale);
- la facoltà per entrambe le parti di ricorrere all'autorità giudiziaria ovvero ad ogni altro mezzo previsto dall'ordinamento per la tutela dei propri diritti e interessi.

Le disposizioni attuative della deliberazione del CICR - emanate dalla Banca d'Italia in data 18.6.2009 - hanno istituito il sistema dell'Arbitro Bancario Finanziario, la cui organizzazione e gestione, come detto, è stata affidata alla stessa Banca d'Italia, secondo un modello già sperimentato in altri Paesi²⁵. La recente revisione della disciplina risponde alla necessità, non solo di assicurare il coordinamento con la sopravvenuta normativa sulla mediazione civile e commerciale, ma anche di tenere conto di alcune esigenze emerse nel corso della prima fase operativa dell'ABF, riguardanti principalmente il funzionamento dei collegi, alcuni aspetti relativi al procedimento e alla fase successiva alla decisione.

²⁵ La Commissione Europea ha identificato quale best practice, a garanzia dell'imparzialità del sistema, che il funding sia pubblico o, se supportato dagli intermediari, che sia gestito da una autorità pubblica.

Le disposizioni della Banca d'Italia hanno previsto l'articolazione della struttura in tre collegi giudicanti con sede a Milano, Roma e Napoli, competenti in base al domicilio del ricorrente, e la possibilità dei clienti di rivolgersi a tutte le Filiali della Banca d'Italia aperte al pubblico per ottenere informazioni e per presentare i ricorsi.

Quanto alle modalità di funzionamento del sistema è stato previsto che:

- i)* ciascuno dei tre collegi giudicanti sia costituito da cinque componenti nominati dalla Banca d'Italia, due dei quali designati da associazioni degli intermediari e dei clienti;
- ii)* tutti i componenti rispondano a requisiti di esperienza e imparzialità e assicurino un impegno attivo e costante in seno al collegio;
- iii)* ciascun collegio sia affiancato da segreterie tecniche della Banca d'Italia, con compiti amministrativi e di preparazione dell'"istruttoria" dei ricorsi, e da una struttura centrale presso la Banca d'Italia a Roma, con compiti di coordinamento e con la responsabilità per la pubblicazione di una Relazione annuale che dia conto dell'attività svolta dall'ABF;
- iv)* le decisioni siano consultabili on-line a garanzia della conoscibilità degli orientamenti assunti dai collegi.

All'ABF non compete un ruolo di conciliazione tra le contrapposte posizioni delle parti né la facilitazione di una soluzione transattiva, ma l'assunzione di decisioni in merito alle controversie mediante applicazione di norme di diritto e dei codici di condotta. E' esclusa la pronuncia secondo equità ai sensi degli artt. 113 e 114 c.p.c.. Viceversa, è sempre possibile l'utilizzo dell'equità come criterio

di liquidazione del danno che non può essere provato nel suo preciso ammontare (cfr. art. 1226 c.c.)²⁶.

Il quadro istituzionale e operativo e le conseguenti funzioni dell'ABF sopra delineati sono stati di recente oggetto di interventi legislativi - di dubbia coerenza sistematica - che prevedono la competenza dell'Arbitro nella delicata materia dell'erogazione del credito; un intervento normativo che, sulla scia di iniziative di analogo tenore adottate in passato, invero con scarso successo, trova la sua unica motivazione nell'esigenza di dare una risposta alle istanze di coloro che, in conseguenza della grave crisi economica in atto e delle politiche restrittive adottate dalle banche nell'attività di impiego, trovano difficoltà nell'accesso al credito. L'art. 1, lett. b, comma 1 - *quinquies* del d.l. 24.3.2012, n. 29, convertito con modificazioni dalla l. 18.5.2012, n. 62, prevede che, ove lo ritenga necessario e motivato, il Prefetto segnala all'Arbitro Bancario Finanziario "*specifiche problematiche relative a operazioni e servizi bancari e finanziari*". La segnalazione all'ABF avviene su istanza del cliente in forma riservata, dopo che il Prefetto ha invitato la banca, previa informativa sul merito dell'istanza, "*a fornire una risposta argomentata sulla meritevolezza del credito*". L'Arbitro si pronuncia non oltre trenta giorni dalla segnalazione²⁷.

²⁶ Ciò non esclude tuttavia che lo stesso iter procedimentale possa favorire una definizione bonaria delle controversie, costituendo già la fase prodromica del reclamo all'intermediario un'utile occasione per la conciliazione della lite. Nella stessa ottica rileva anche l'elevata percentuale di soluzione di ricorsi decisi con cessazione della materia del contendere.

²⁷ La norma si inserisce nel quadro di un più ampio intervento normativo (art. 1-bis-ter-quater della L. 62/2012) concernente la costituzione, presso il Ministero dell'Economia e delle finanze, di un Osservatorio sull'erogazione del credito, al quale sono attribuiti compiti di analisi e di monitoraggio dei finanziamenti e delle relative condizioni - con particolare riferimento a quelli richiesti dalle imprese micro, piccole e medie, giovanili e femminili - nonché di promozione delle "migliori prassi per la gestione delle pratiche di finanziamento [...] volte a favorire un miglioramento delle condizioni di accesso al credito". Si tratta, in buona sostanza, di un tentativo di prosecuzione della (negativa) esperienza degli Osservatori del credito previsti dall'art. 12, comma 6, della L. n. 2/2009, istituiti presso le Prefetture di ogni capoluogo di Regione, che si avvalevano della collaborazione delle Prefetture di ogni capoluogo di provincia. Agli Osserva-

Appare di immediata evidenza come, nel quadro normativo delineato sui poteri e le funzioni dell'ABF, i margini di intervento dell'Arbitro Bancario Finanziario nella delicata materia siano piuttosto limitati, risultando sindacabile dai Collegi dell'ABF - ed eventualmente sanzionabile in termini di responsabilità precontrattuale - la (sola) fase delle trattative finalizzate alla stipula del prestito, non certo la decisione in sé di concedere credito al cliente, valutazione, come noto, indiscutibilmente rimessa alla discrezionalità della banca. In questi termini, invero, l'ABF ha già avuto modo di esprimersi, a proposito della condotta tenuta dall'intermediario in violazione dei principi di correttezza e buona fede per avere ingenerato nel cliente la ragionevole aspettativa di ottenere un finanziamento.²⁸

3.1. Il dibattito in corso sull'inquadramento giuridico della figura dell'Arbitro Bancario Finanziario è molto ampio.

Nell'ambito di un apprezzabile sforzo di sistematizzazione della natura e del ruolo del nuovo istituto, la dottrina ha tentato diverse ricostruzioni interpretative²⁹.

tori potevano rivolgersi i clienti ai quali veniva negata la concessione di un fido. L'attività degli Osservatori è stata sospesa nel 2010.

²⁷ Numerosi gli elementi – purché comprovati - presi in considerazione dai Collegi nella valutazione della responsabilità precontrattuale in capo agli intermediari: il recesso dalle trattative 'avanzate' intervenuto successivamente alle continue richieste di documentazione; le modifiche nell'importo accordato apportate solo in prossimità dell'atto di stipula di un mutuo; le 'false' informazioni rese circa l'esito positivo di una richiesta di affidamento, poi negata dall'intermediario.

²⁹ Già significativa la mole di contributi in argomento. Si v., tra gli altri, N. SOLDATI, L'arbitrato bancario finanziario della Banca d'Italia (ABF), in *I Contratti*, 2009, 854 ss.; S. RUPERTO, "L'Arbitro Bancario Finanziario", in *Banca borsa*, tit. cred., 2010, I, 325 e ss.; A. G. COSTANTINO, L'Arbitro bancario finanziario, *Foro it.*, 2010, parte V, col. 278; F. CAPRIGLIONE, "La giustizia nei rapporti bancari e finanziari. La prospettiva dell'ADR", *ivi*, 2010, I, 261 e ss. cit.; F.R. FANTETTI, L'Arbitro Bancario Finanziario quale sistema di risoluzione alternativa delle controversie tra investitore ed intermediario, *Resp. civ.*, 2010, 12, 855; G. GUIZZI, "Chi ha paura dell'ABF ? (una breve risposta a "La giustizia nei rapporti bancari e finanziari. La prospettiva dell'ADR")", *ivi*,

Sono stati evidenziati profili di analogia tra la funzione giurisdizionale e il ruolo dell'ABF³⁰. Essi risiederebbero nella posizione *super partes* dell'Organo, nell'esercizio di funzioni giudicanti per l'obiettivo applicazione della legge e in taluni profili di coattività della decisione. A tale ultimo riguardo, rileverebbero: *i*) l'obbligatorietà dell'adesione alla procedura; *ii*) la previsione di una sanzione "reputazionale" per l'inadempimento; *iii*) la rilevanza della giurisprudenza dell'ABF per l'orientamento delle condotte future degli intermediari. Ciò, fermo restando che la decisione dell'ABF non impegna all'adempimento le parti, che possono sempre adire successivamente l'autorità giudiziaria.

È da rilevare, al riguardo, che la natura di organo giurisdizionale dell'Arbitro Bancario Finanziario è stata esclusa dalla Corte Costituzionale in quanto "*gli indici di riconoscibilità considerati tipici delle funzioni giurisdizionali appaiono del*

2010, I, 665 e ss.; E. QUADRI, L'«Arbitrato Bancario Finanziario» nel quadro dei sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie, in Nuova giur. civ. comm., 2010, 308 cit.; F. MAIMERI, Sub art. 128-bis, in F. BELLÌ, G. LOSAPPIO, M. PORZIO, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO (a cura di), Commentario al Testo unico bancario, Milano, 2010, 1144; A. ZACCARIA, G. DE CRISTOFARO, Art. 128 bis, in Commentario breve al diritto dei consumatori, Padova, 2010, 1463; BRUSCHETTA, Le controversie bancarie e finanziarie, in Contratti, 2010, I 422 e ss.; M.R. LA TORRE, Intermediari finanziari e soggetti operanti nel settore finanziario, in E. PICOZZA, E. GABRIELLI, Trattato di diritto dell'economia, Padova, 2010, 263; G. COSTANTINO, La istituzione dell'«Arbitrato Bancario Finanziario», in F. AULETTA, G.P. CALIFANO, G. DELLA PIETRA, N. RASCIO (a cura di), Sull'arbitrato. Studi offerti a Giovanni Verde, Napoli, 2010, 301 cit.; V. GUCCIONE e A. RUSSO, l'Arbitro Bancario Finanziario, in NLCC, 3, 2010, 476 e ss. M.S. DESARIO, Profili di impatto delle decisioni dell'Arbitro Bancario Finanziario sugli intermediari, in Banca borsa tit. cred., 2011, I, 492 e ss.; BERGAMINI, I nuovi strumenti stragiudiziali di soluzione delle controversie in materia bancaria e finanziaria, in I contratti del mercato finanziario, a cura di E. GABRIELLI e R. LENER, Torino 2011, pagg. 448 e ss.; G. GUIZZI, L'Arbitro Bancario Finanziario nell'ambito dei sistemi ADR: brevi note intorno al valore delle decisioni dell'ABF, in Le Società, 10, 2011, 1216 e ss.; F. AULETTA, Arbitro bancario finanziario e «sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie», in Le Società, 1/2011, p. 83 ss.; M. PERASSI, Il ruolo dell'ABF nell'ordinamento bancario: prime riflessioni, in An. giur. dell'economia, 1, 2011, 143 ss.). Per una ricostruzione sistematica del dibattito sull'Arbitro Bancario Finanziario, v. AA.VV., ABF e supervisione bancaria, a cura di Capriglione e Pellegrini, CEDAM, 2011.

²⁹ In tal senso cfr. l'Ordinanza di rimessione alla Corte Costituzionale (pubblicata in Gazz. Uff., 1^a s.s., 1 dicembre 2010, n. 48) resa dal Collegio di Napoli dell'ABF nella riunione del 6 luglio 2010 sulla controversia tra l'Azienda agricola Deliella e il Banco di Sicilia s.p.a. a proposito della proroga di un credito agrario scaduto ai sensi dell'art. 19 della legge Reg. Sicilia n. 6 del 14 maggio 2009.

tutto assenti in riferimento alle specifiche attribuzioni che l'organismo in discorso è chiamato a svolgere"³¹.

In dottrina taluni hanno accostato la decisione dell'ABF a un parere sui torti e le ragioni dei litiganti, privo dei caratteri tipici della pronuncia giurisdizionale³².

Secondo altra impostazione, la decisione dell'ABF assumerebbe il valore giuridico di una determinazione conformativa di un procedimento amministrativo³³, segnatamente quello finalizzato all'esercizio da parte della Banca d'Italia dei propri poteri di vigilanza sugli intermediari.

Altri, ancora, hanno evocato la figura di un "giudice-autorità", investito di poteri giudicanti in ambito creditizio, in aggiunta ai già esistenti poteri di vigilanza e sanzionatori esercitati dalla Banca d'Italia nei confronti degli intermediari³⁴.

³¹ Cfr. Ordinanza della Corte Costituzionale n. 218 del 4.7.2011 in G.U. del 27.7.2011 secondo cui, "risulta particolarmente rilevante la circostanza per la quale l'intervento dell'Arbitro Bancario Finanziario è, da un lato, precluso nell'ipotesi in cui la controversia sia stata già sottoposta alla autorità giudiziaria o rimessa a decisione arbitrale (art. 2, comma 6, della citata delibera CICR) e, dall'altro, risulta ugualmente vanificato qualora nel corso del procedimento la controversia stessa sia devoluta ai giudici o agli arbitri (art. 6, comma 4, della medesima delibera)". Inoltre, la Corte ha ritenuto "che i caratteri della giurisdizione si rivelano, del pari, inesistenti anche con riguardo al profilo relativo alla decisione, posto che la stessa non assume, in realtà, alcun valore cogente per nessuna delle parti "in causa", svolgendo essa solo una funzione destinata ad incidere sulla immagine e sulla reputazione dell'intermediario, in particolare se non ottemperante, secondo connotazioni che possono riecheggiare gli interventi di organi amministrativi in autotutela".

³² In tal senso S. RUPERTO, secondo il quale la decisione assume il valore di un parere "pro-veritate", atteso che non produce in realtà alcun effetto giuridico tra le parti della controversia.

³³ F. AULETTA, Arbitro bancario finanziario e «sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie», in *Le Società*, 1/2011, p. 83 ss. (ripreso da M. MAIONE in "Nota a ordinanza resa in Napoli dall'Organo decidente dell'Arbitro Bancario Finanziario il 6 luglio 2010"), il quale afferma che il sistema di cui all'art. 128-bis del TUB si innesterebbe "in un procedimento amministrativo di vigilanza della Banca d'Italia", sollecitato dall'iniziativa del privato (il cliente) attraverso la proposizione del ricorso; l'attività dell'ABF si concreterebbe in una sorta di sub-procedimento "destinato generalmente a concludersi con un parere" emesso dal Collegio competente. All'attività dell'ABF seguirebbe una fase di "esercizio di discrezionalità tecnica" in cui la Banca d'Italia stabilisce se la condotta dell'intermediario sia suscettibile di una "sanzione reputazionale".

³⁴ In tal senso, F. CAPRIGLIONE, *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari. La prospettiva dell'ADR*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2010, Parte I, pp.272 ss. cit., che manifesta timori

Da ultimo, in controtendenza rispetto all'orientamento interpretativo prevalente, che nega la vincolatività nei confronti delle parti della decisione dell'ABF, ne è stata sottolineata la natura di vera e propria decisione arbitrale - riconducibile al paradigma del lodo irrituale - nell'ambito di una più generale configurazione del procedimento avanti all'ABF come vero e proprio arbitrato, seppur libero³⁵. Anche questa impostazione merita riflessioni, considerato che nella procedura innanzi all'ABF non sono rinvenibili tutti gli elementi idonei a conferire natura contrattuale alla fattispecie. Il potere di dirimere la controversia, infatti, non promana direttamente da un'investitura delle parti; piuttosto trova il suo fondamento in una previsione di legge che attribuisce a una parte (il cliente) il diritto irrinunciabile di ricorrere all'ABF e impone all'altra di partecipare al sistema e di essere parte nei procedimenti avviati (*Cfr.* le Disposizioni applicative emanate dalla Banca d'Italia).

La diversità delle impostazioni è di per sé indicativa della complessità della fattispecie in esame e della conseguente difficoltà di inquadrarla in categorie predefinite. Infatti, pur apprezzabili per lo sforzo ricostruttivo che li anima, gli approcci dottrinali richiamati non risultano realmente soddisfacenti ed esaustivi. Occorre allora interrogarsi se non sia preferibile un approccio più pragmatico,

sulla possibile "concentrazione in capo alla stessa autorità (la Banca d'Italia, n.d.r.) delle funzioni di regolatore, controllore ed erogatore di sanzioni amministrative" e sul fatto che detta autorità, in seguito all'istituzione dell'ABF, abbia finito "con l'assumere indirettamente anche il ruolo di «giudice» nei confronti di soggetti" che sono già destinatari delle sue prescrizioni normative e dei suoi accertamenti. Contra G. GUIZZI, *Chi ha paura dell'ABF?*, nella stessa rivista cit., 2010, Parte I, p. 666, che sottolinea come "i componenti dei collegi decidenti sono infatti scelti tra categorie di soggetti, all'evidenza, estranei alla "struttura" di Banca d'Italia, e che quindi per definizione non partecipano alle altre competenze (...); di tal che viene ad essere esclusa qualsiasi paventata commistione di funzioni". Per una ricostruzione v. B. DE CAROLIS, *L'Arbitro Bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza* cit. p.15 e s.

³⁵ In tal senso G. GUIZZI, "L'Arbitro Bancario Finanziario nell'ambito dei sistemi ADR: brevi note intorno al valore delle decisioni dell'ABF", cit. p. 1223 e s. secondo il quale, conseguentemente, "il carattere vincolante della decisione resa dal Collegio riposa sulla volontà reciprocamente manifestata di affidarsi alla cognizione arbitrale".

volto più che a inquadrare sul piano teorico il nuovo organismo, a dare rilievo al concreto atteggiarsi del medesimo con riferimento ai suoi specifici aspetti istituzionali, organizzativi e operativi.

Qualsiasi ricostruzione, anche in chiave “pubblicistica” delle funzioni dell'Arbitro, deve comunque tenere in debito conto l'assoluta autonomia e indipendenza dell'ABF e, segnatamente, la distinzione ontologica e funzionale dell'Organismo rispetto alla Banca d'Italia e alle prerogative da essa esercitate quale Autorità di vigilanza nei termini che sono stati ulteriormente precisati dalle nuove disposizioni entrate in vigore a gennaio 2012.

La separatezza dell'attività dell'Arbitro rispetto alle funzioni di vigilanza è netta. Come già chiarito nel Comunicato del 26.10.2010³⁶, i collegi sono pienamente autonomi e indipendenti rispetto alla Banca d'Italia e quindi non partecipano in alcun modo all'esercizio delle funzioni di vigilanza attribuite dalla legge all'Istituto. I componenti dei collegi sono infatti scelti tra categorie di soggetti, all'evidenza, estranei alla “struttura” di vigilanza della Banca d'Italia, che non esercitano, quindi, alcuna delle competenze a questa attribuite; viene così ad essere esclusa qualsiasi paventata commistione di funzioni. Le nuove disposizioni del dicembre 2011 ribadiscono che l'ABF svolge in autonomia le proprie funzioni, delle quali ha la piena ed esclusiva titolarità (Sez. I, par. 1); precisano che i dipendenti delle Autorità di vigilanza possono ritenersi in possesso dei requisiti di competenza ed esperienza richiesti per disimpegnare la funzione di componente del collegio purché siano cessati dalle funzioni (Sez. III. Par. 3, nota 1).

³⁶ BANCA D'ITALIA, Comunicato del 26.10.2010 disponibile sul sito www.arbitrobancariofinanziario.it

Viene, inoltre, valorizzato il ruolo del Presidente del Collegio attraverso l'attribuzione di alcuni compiti relativi sia all'esame preliminare dei ricorsi e delle istanze sia all'organizzazione e al coordinamento dell'attività del Collegio.

Sotto quest'ultimo profilo, il Presidente è chiamato a verificare la regolare costituzione del collegio, ad approvare il calendario delle riunioni predisposto dalla segreteria tecnica, nonché a coordinare e regolare l'attività del collegio. Sotto il primo profilo, oltre alle funzioni attribuitegli per la rimessione del ricorso al Collegio di coordinamento³⁷ e per la valutazione di ammissibilità delle istanze di correzione delle decisioni, il presidente è investito del compito di dichiarare la manifesta irricevibilità o inammissibilità del ricorso ovvero, qualora le incompletezze o le irregolarità siano sanabili, di fissare alle parti un termine per la regolarizzazione.

È pure significativo che le attività "ausiliarie" espletate dalle Segreterie Tecniche - secondo soluzioni organizzative che assicurano piena separatezza rispetto alle strutture di vigilanza coesistenti nelle Sedi della Banca d'Italia - non possano in alcun modo interferire con la fase decisionale.

Infatti, sia sul piano normativo che su quello operativo si delinea una netta separazione tra i compiti di natura "preparatoria", propri delle Segreterie Tecni-

³⁷ Ai sensi della Sezione III, punto 5, delle Disposizioni applicative emanate dalla Banca d'Italia "il Collegio competente per la trattazione del ricorso, se ritiene che ricorrano questioni di particolare importanza o rileva che la questione sottoposta al suo esame abbia dato luogo o possa dare luogo a orientamenti non uniformi tra i singoli Collegi, dispone che il ricorso sia esaminato e deciso da una particolare composizione dell'ABF, denominata Collegio di coordinamento. La rimessione al Collegio di coordinamento può essere inoltre disposta dal presidente del Collegio territorialmente competente, prima che il ricorso venga esaminato dal Collegio stesso. Il Collegio di coordinamento è composto dai presidenti dei tre Collegi nei quali si articola l'organo decidente, nonché da un membro designato dalle associazioni degli intermediari e da un membro designato dalle associazioni rappresentative dei clienti appartenenti ai singoli Collegi. I membri designati dalle associazioni e i relativi supplenti sono annualmente estratti a sorte dalla Banca d'Italia nell'ambito dei componenti dei singoli Collegi. L'elenco dei componenti il Collegio di coordinamento e dei relativi supplenti è pubblicato sul sito web dell'ABF.

che, e quelli decisorî dei Collegi; il che esclude qualsiasi commistione dei ruoli³⁸. La Segreteria tecnica non svolge un'attività istruttoria secondo la logica inquisitoria del processo posto che l'attività di acquisizione e di valutazione delle prove spetta unicamente ai Collegi giudicanti in relazione alla documentazione prodotta dalle parti e (solo) raccolta dalle Segreterie tecniche. Di conseguenza, la relazione preparatoria della ST è assolutamente neutra e non contiene posizioni o valutazioni circa la fondatezza delle pretese azionate dal ricorrente limitandosi a una ricognizione dei fatti e a fornire riferimenti normativi e giurisprudenziali sul caso di specie.

Le nuove disposizioni hanno ulteriormente rafforzato la separatezza tra Segreterie Tecniche e Collegi decidenti, rendendo ancor più evidente l'autonomia funzionale che connota il sistema di tutela riconducibile all'art. 128-*bis* del T.U. bancario. In tale logica si inquadra la precisazione - già presente nel Comunicato del 26.10.2010 e poi inserita nelle nuove Disposizioni - secondo cui il compito di accertare il mancato adempimento della decisione da parte dell'intermediario spetta esclusivamente al collegio, mentre la segreteria tecnica si limita ad eseguire gli adempimenti amministrativi necessari a dar corso alla conseguente pubblicazione, senza disporre di alcuna discrezionalità in proposito (sez. VI, par. 4). La decisione di comminare la sanzione reputazionale, pertanto, non è riconducibile, neanche in ultima istanza, alla Banca d'Italia costituendo, anzi, prerogativa del collegio *"ove [...] accerti l'inadempimento"*.

L'insieme delle considerazioni che precedono, quindi, porta a configurare l'Arbitro Bancario Finanziario in termini assolutamente nuovi rispetto agli schemi tradizionali conosciuti dal nostro ordinamento. Il riferimento a preesistenti

³⁸ In tal senso si v. B. DE CAROLIS, L'Arbitro Bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza, cit., p. 17 ss.

categorie giuridiche può risultare poco aderente alle caratteristiche del nuovo istituto, contraddistinto da aspetti di assoluta originalità.

La spiccata impronta pubblicistica, rinvenibile anche nel ruolo centrale della Banca d'Italia nella regolamentazione e nell'organizzazione dell'organismo, non si estende tuttavia alla fase decisoria; né, d'altra parte, sono rintracciabili profili di vincolatività e coercibilità nella pronuncia resa dal Collegio.

Sotto altro profilo, il coinvolgimento della Banca d'Italia nel sistema mira a conferire indipendenza e autorevolezza al meccanismo di risoluzione stragiudiziale delle liti, autorevolezza che trova un immediato ed empirico riscontro nella constatazione che tutte le decisioni assunte dall'Arbitro Bancario Finanziario sono state "adempite" dagli intermediari soccombenti³⁹ nonostante, come noto, ai Collegi non sia riconosciuto alcun potere impositivo o coercitivo nei loro confronti.

E' peraltro indubbio che gli esiti dei ricorsi complessivamente considerati "integrano il più ampio quadro informativo di cui la Banca d'Italia dispone nello svolgimento della propria funzione regolatrice e di controllo" (Disposizioni Banca d'Italia, Sez. I, par.1) anche in materia di trasparenza e correttezza delle relazioni con la clientela.

3.2. L'ABF ha completato i primi due anni di attività. Il numero rilevante e crescente dei ricorsi presentati pone in evidenza come la sua istituzione abbia corrisposto a un bisogno effettivo di tutela della clientela bancaria, altrimenti destinato a rimanere insoddisfatto per gli alti costi e l'eccessiva durata connessi ai rimedi giurisdizionali.

La diffusione delle pronunce è un atto essenziale di trasparenza informativa volto a favorire la conoscenza degli orientamenti dei Collegi da parte sia dei

³⁹ Gli unici due casi di inadempimenti riguardano due intermediari non bancari, uno in liquidazione e un altro cancellato con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze (si v. l'elenco degli intermediari inadempienti sul sito www.arbitrobancariofinanziario.it).

clienti sia degli intermediari. Proprio sulla base di tale presupposto, la Banca d'Italia ha diramato al sistema bancario e finanziario - e poi pubblicato sul proprio sito internet - una comunicazione che riepiloga, per le fattispecie più ricorrenti, i principi e le raccomandazioni di rilievo contenuti nelle decisioni dell'ABF⁴⁰. Analoga iniziativa è stata assunta in occasione della pubblicazione della relazione sull'attività dell'ABF per l'anno 2011⁴¹.

Gli orientamenti espressi dall'ABF devono rappresentare un punto di riferimento non solo per gli uffici reclami, ma anche per gli organi sociali, per le funzioni di compliance e di revisione interna, nelle valutazioni di rispettiva competenza circa la legittimità e correttezza delle prassi operative aziendali. In tal senso merita di essere ricordato che le Disposizioni applicative richiedono agli intermediari di mantenersi costantemente aggiornati in merito agli orientamenti seguiti dall'organo decidente e che i reclami siano valutati anche alla luce dei predetti orientamenti (Sez. VI, punto 1 delle "Disposizioni").

Ne discende, quindi, una importante funzione preventiva svolta dall'ABF, dal momento che le decisioni assunte dall'Arbitro possono costituire un ausilio all'attività degli intermediari. L'analisi degli orientamenti dei Collegi consente infatti alle strutture preposte ai reclami di svolgere efficacemente i propri compiti anche nell'ottica di una ricomposizione delle controversie già in fase di reclamo. Gli organi aziendali, le funzioni di revisione interna e di conformità ne possono ricavare elementi per valutare la legittimità e la correttezza delle prassi operative anche ai fini della quantificazione del rischio legale e reputazionale da effettuare in sede di autovalutazione.

⁴⁰"Principi e raccomandazioni contenuti nelle decisioni ABF", consultabili all'indirizzo <http://www.arbitrobancariofinanziario.it/documenti/altriDocumenti/principi-allegato.pdf>.

⁴¹ BANCA D'ITALIA, Relazione sull'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario – anno 2011, n. 2, 1.8.2012.

4. Il complessivo quadro normativo sinteticamente delineato in materia di rapporti intermediari-clienti e di tutela della clientela è ampio e articolato. Sono state disegnate le regole, gli strumenti e le procedure, con soluzioni molto avanzate e moderne, in coerenza con l'evoluzione del mercato finanziario e con la maggiore complessità delle scelte richieste ai consumatori, che presuppongono strumenti sempre più sofisticati di protezione della clientela più debole⁴².

Occorre ora che il nuovo strumentario trovi piena applicazione. Gli intermediari stanno compiendo sforzi notevoli per la realizzazione di queste innovazioni, che richiedono misure di carattere organizzativo e costi. I progressi sono stati notevoli, come emerge dall'attività di controllo.

Si rende necessario un ulteriore impegno per il superamento delle criticità connesse alla crescente complessità dei prodotti e delle reti di vendita, per il miglioramento del livello di trasparenza dei costi e per il cambiamento di prassi ancora suscettibili di miglioramento.

La Banca d'Italia considera sempre più la tutela della clientela un punto qualificante della propria azione di vigilanza, nella consapevolezza che il mantenimento della fiducia nel rapporto con gli intermediari costituisca garanzia del regolare funzionamento dei mercati finanziari. Come ha sottolineato il Governatore Draghi nelle ultime Considerazioni finali, "ci adoperiamo per rafforzare la protezione dei clienti delle banche, valore civile e al tempo stesso componente essenziale della fiducia nel sistema bancario, senza la quale non si dà stabilità duratura".

⁴² Un cenno merita, se non altro per la rilevanza della materia trattata, il decreto del CICR – adottato in via d'urgenza dal Presidente – n. 644 del 30.9.6.2012, contenente disposizioni applicative dell'art. 117-bis del TUB, così come modificato dalla L. 18.5.2012, n. 62 di conversione, con modificazioni, del D.L. 24.3.2012, n. 29. Si tratta di una disciplina generale – applicabile ai rapporti con consumatori e non – che, si spera con carattere di definitività, supera e riordina la normativa, confusa e di non sempre pregevole fattura, stratificatasi negli anni, relativa alle commissioni e agli oneri praticati dalle banche alle linee di credito e agli sconfinamenti.

In tale prospettiva, la trasparenza e, più in generale, la tutela della clientela non devono essere percepite dagli intermediari come mero adempimento di obblighi normativi ma, piuttosto, come fattori cruciali per assicurare una gestione aziendale sana e prudente e un sistema finanziario solido, capace di sostenere la crescita economica. La trasparenza deve costituire, in altre parole, un principio cui gli intermediari devono ispirare il loro concreto operare.

La qualità del rapporto con la clientela è, quindi, un obiettivo qualificante dell'impresa bancaria. Risponde non solo agli interessi della clientela, ma anche ad un suo precipuo interesse. E' parte integrante delle moderne teorie organizzative, secondo le quali *"no business without a customer"*.

Giuseppe Boccuzzi

Direttore di sede della Banca d'Italia

PARTE PRIMA

VARIETÀ

**CONSIDERAZIONI A MARGINE DEL LIBRO “ELEMENTI DI
DIRITTO PUBBLICO DELL’ECONOMIA”, CURATO DA M.
PELLEGRINI (CEDAM, 2012).**

ABSTRACT: *Last years presented significant changes in the economic and financial field going from the changing of governance forms, to changes in the relationship between EU Member States and a growing of markets’ power. It is necessary to proceed to a reinterpretation of the issues typical of laws of economics, considering over the traditional instruments that, in recent decades, have been the basis of the disciplinary analysis of this matter. The book “Elements of Economic Public Law”, edited by Mirella Pellegrini, for the type of systemic structure and for the content of contributions that qualify it, comes out from the list of usual manuals so far established itself as peculiar to become an effective research work that aims to identify 'new reconstruction profiles' of the branch of science in question. Indeed the topics discussed - linked by the common thread of contiguity of legal relations in observation - constitute an organic whole, due to systematic unity in terms of the criteria used in the analysis of law and economics. This allows to recommend the reading that provides a recognition framework of a research that, relating to the market, it is proposed to analyze and take the innovative profiles of the subject into consideration.*

1. I molteplici e significativi cambiamenti registrabili, negli ultimi anni, nei processi evolutivi della realtà economico finanziaria del nostro Paese e, più in generale, dell’Europa, del mondo intero, necessitano di peculiare analisi anche

con riguardo alla individuazione delle relative ripercussioni sul sistema istituzionale.

Caratterizzano detta realtà la predisposizione a livello comunitario di una vasta gamma di interventi legislativi (volti al rafforzamento della *governance* economica e della sorveglianza sulle politiche di bilancio), la lezione desumibile dalla crisi greca, il crescente potere dei mercati di influenzare (se non addirittura condizionare) talune scelte dei governi. Emerge chiaramente la fragilità della costruzione comunitaria, in una con i limiti delle regolazioni nazionali inadeguate nella realizzazione di coese forme partecipative, rispondenti ai principi dei moderni sistemi democratici.

Da qui l'esigenza di «nuovi studi» sul sistema istituzionale domestico e sulla sua interazione con i nuovi atti legali comunitari che si propongono di correggere e prevenire gli squilibri macroeconomici. La ricerca è, infatti, chiamata a dare una risposta ad alcuni interrogativi strettamente connessi alla volontà di comprendere, di tentare di chiarire le ragioni a base della difficoltà del presente momento storico.

In tale contesto logico, si guarda con perplessità allo strumentario tradizionale che, negli ultimi decenni, è stato d'ausilio nella *formazione* che ha luogo nelle università e ci si domanda se è possibile superare i limiti della presente manualistica di diritto pubblico dell'economia. Più in particolare, si pongono interrogativi pressanti con riguardo alla reinterpretazione delle tematiche proprie di detto settore disciplinare, finalizzata alla realizzazione di opere di rilievo scientifico; ed invero, nella delineata situazione di crisi, permangono dubbi di difficile soluzione in ordine alle modalità di valutazione dei meccanismi a base della nostra costituzione economica, del processo d'integrazione europeo, della finanza pubblica, del debito sovrano, della moneta, del mercato.

Tali interrogativi di certo potranno coinvolgere il lettore che si avvicina ad un libro, come quello che questa sera presentiamo, rivolto alla didattica universitaria. La riferibilità ad un *panel* di autori noti per il loro impegno scientifico, la peculiare sede editoriale dell'opera lasciano ben sperare con riguardo alla possibilità di rinvenire un *aliquid novi* nel lavoro, sì da liberarne il contenuto dal necessario legame alla destinazione didattica, cui funzionalmente esso appare vincolato.

Va da sé che, ipotizzando tale auspicio, non si intende contestare la validità ed il radicamento scientifico delle pregresse analisi disciplinari della materia, come è stata in passato definita dalla dottrina, a partire dagli approfondimenti disposti negli anni settanta del novecento da un insigne Maestro del diritto¹. Ciò che qui si vuole sottolineare è la difficoltà di riuscire a coniugare linearità e completezza di una trattazione coerente con l'obiettivo dell'insegnamento con la necessità di un'indagine puntuale e rigorosa, quale per solito deve rinvenirsi a fondamento degli studi volti a percorrere nuovi sentieri, a valutare le dinamiche del rapporto tra processo economico ed ordine giuridico.

Orbene, anticipando i risultati di queste mie brevi considerazioni, dirò subito che il volume «*Elementi di diritto pubblico dell'economia*», curato da Mirella Pellegrini, per la tipologia dell'impianto sistemico e per il contenuto dei contributi che lo qualificano, a mio avviso, fuoriesce senz'altro dal novero della manualistica sin qui affermatasi nella materia, per segnalarsi come significativo lavoro di ricerca che si propone di identificare 'nuovi profili ricostruttivi' del diritto dell'economia.

In tale volume si sottolinea, infatti, lo specifico rilievo da ascrivere al controllo, al coordinamento ed alla organizzazione dei fenomeni economici in ragione della loro incidenza sulla realtà socio politica; nel contempo, si tenta di percepi-

¹ Cfr. GIANNINI M.S., *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1977.

re e comprendere le indicazioni rivenienti dalla dimensione economica dei rapporti sociali per trarne adeguate valutazioni ai fini di un rinnovamento dei profili disciplinari della materia esaminata. Non è casuale, pertanto, l'applicazione della metodologia tipica del *law and economics* (e, dunque, il riferimento ad una tecnica interdisciplinare) nell'esame delle problematiche in osservazione: si ottimizza la possibilità di verificare la capacità ordinatrice dello strumento giuridico, previo riscontro della sua funzione catalizzatrice nell'unificazione dei processi socio economici e nel superamento delle antitesi che talora ne caratterizzano lo svolgimento.

Si delinea, per tal via, un quadro nel quale diviene ipotizzabile una compiuta valutazione dei livelli di tutela della legalità, anche con riguardo ad ambiti che possiamo definire di *frontiera*. Più in generale, appare possibile procedere all'individuazione di un più congruo raccordo tra obiettivi della politica (identificabili in linea con la nota visione schmittiana delle «categorie del politico») ed utilizzo di idonei modelli e strumenti tecnici che ne consentano la realizzazione.

Siamo in presenza, dunque, di un approccio analitico che, aprendo al *diritto* la complessa e variegata articolazione della realtà economica, si sofferma in modo nuovo sulle attuali criticità di un capitalismo avanzato, che comprime il sistema di valori (libertà, eguaglianza, dignità, utilità sociale) alla base delle democrazie partecipative. Sotto altro profilo, rileva l'istanza (che quivi si rinviene) ad un rinnovamento del rapporto tra diritto ed economia: questa è a base dell'*intreccio di saperi* che nella fattispecie s'individua, recando significatività e pregio all'opera in esame. E nel formulare tale apprezzamento di certo non mi fanno velo l'amicizia e la stima che nutro per la curatrice e per gli autori dei contributi del volume.

2. Un rapido sguardo alle pregresse trattazioni manualistiche di diritto dell'economia mostra, a partire dagli anni settanta del novecento, una specifica attenzione alle tematiche dell'organizzazione, della finanza pubblica, della spesa, dell'occupazione, a fronte di un più ridotto interesse per la moneta ed il mercato².

Gli elaborati analizzano i meccanismi fondanti della costituzione economica, valutandone la tenuta nel riferimento al processo d'integrazione europea ed alla globalizzazione ed evidenziando le difficoltà di una armonizzazione disciplinare che deve confrontarsi con notevoli differenze normative. Con riguardo all'ambito comunitario, se ne sottolinea la realtà caratterizzata da precari equilibri (dovuti *in primis* alla diversità delle politiche fiscali) e si evidenziano i rilevanti problemi posti dalle forme di regolazione privatistica, nonché dalle non omogenee modalità del controllo esercitato dalle autorità di supervisione³. In particolare, la creazione dell'euro accende un intenso dibattito - incentrato sulla peculiare forma di traslazione di sovranità cui quest'ultimo ha dato vita (in assenza di una contestuale unione politica)⁴ - nel quale non sembra sia stata data adeguata considerazione alla necessità di dover, in prospettiva, effettuare ulteriori passi per dar vita ad un insieme compiutamente integrato e, dunque, ad

² Cfr. tra gli altri GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, cit. ; AA.VV., *Diritto pubblico dell'economia*, a cura di Giusti, Padova, 1997; PLINIO, *Diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1998; DIGASPARE, *Diritto dell'economia e dinamiche istituzionali*, Padova, 2003; CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2004.

³ Cfr. le riflessioni - contenute in AA.VV., *Diritto dell'economia*, a cura di ALPA, de' TILLA, PATTI, Milano, 2002 - riguardanti molteplici e variegate tematiche nelle quali il dato economico è assunto a fondamento di analisi giuridiche relative al governo delle società, alle tecniche di finanziamento, all'e-commerce; ne risulta un aggregato che - in una prospettiva trasversale ed intersettoriale (dai conflitti d'interesse alla funzione delle società di revisione, dal rapporto tra l'attività bancaria ed assicurativa alla distribuzione dei prodotti finanziari, ecc.) - consente una lettura compiuta del processo evolutivo della regolazione nella materia che ci occupa.

⁴ In argomento ci sia consentito il rinvio alle considerazioni da noi formulate in *Moneta*, voce in *Enc. dir.*, Aggiorn., III, Milano, 1999, p. 757 ss.

una più intensa *coesione* tra gli Stati membri (in grado di conciliare criteri di *razionalità economica* e principi di *solidarietà*).

A ben considerare, in tali lavori la riflessione si sofferma prevalentemente sugli aspetti pubblicistico-amministrativi della disciplina esaminata. Per converso, il mercato, i meccanismi di una finanza progredita che ha finito col prevalere sull'economia reale e, più in generale, i limiti di un capitalismo avanzato che evidenzia crescenti aspetti degenerativi, per quanto formalmente ricompresi nell'indagine, sembrano non adeguatamente valutati nella loro criticità. Ed invece, la ricerca, pur innovando talune sue direttrici, appare prevalentemente rivolta all'approfondimento di questioni (si pensi all'ampio spazio dedicato, tra l'altro, ai 'servizi pubblici', alle 'programmazioni economiche', all'utilizzo delle 'reti') riconducibili ad una tradizione di studi coltivati in un passato che, forse anche a causa dei ritardi della politica, stenta a modificarsi.

Se ne deduce che la vettorialità delle indagini - pur rispondendo ai canoni di un approccio unitario alla materia - evidenzia significativi limiti nel cogliere fino in fondo le linee evolutive di un sistema che, soprattutto a causa della globalizzazione, è decisamente cambiato.

Da qui la necessità di aver riguardo alle nuove tipologie di rischio cui sono esposti i sistemi economici, opportunamente segnalate dalla più attenta dottrina⁵. E' divenuta, infatti, ineludibile l'esigenza di rinvenire nuovi presidi disciplinari, che mettano al riparo dai pericoli derivati da inaccettabili pratiche comportamentali, da un *agere* che nel tempo si è viepiù dequalificato (sì da compromettere il benessere delle future generazioni), dall'evidente mancanza di una cultura della solidarietà. La ricerca - nel ribadire che le regole giuridiche devono garantire un processo economico libero da condizionamenti - deve pro-

⁵ Cfr. GUARINO, *Diritto ed economia. L'Italia, l'Europa e il mondo*, in Quaderni di economia italiana, n. 8, 2011.

porre nuovi percorsi, schemi organizzativi e strumenti in grado di assicurare forme operative concretamente protese alla salvaguardia della 'cosa comune', allo svolgimento di un'attività economica che sia al riparo dalle turbative dovute ad un'esasperata adesione al principio della 'massimizzazione del profitto'

Ciò significa demandare al diritto il difficile compito di evitare situazioni e possibilità degenerative dei processi, nelle quali vengano pretermessi i 'valori' che devono animare l'*homo economicus* e sia data la priorità ad azioni che, lontane da ogni riferibilità all'etica, trascinino in forme di *moral hazard*, se non addirittura di spregiudicato opportunismo. Fronteggiare le implicazioni negative di una caratterizzazione bancocentrica dei sistemi, di una *globalizzazione* non accompagnata «da una corrispettiva omogeneizzazione dell'ordine giuridico»⁶ (interno ed internazionale); combattere (*rectius*: tentare di eliminare) le cause che riducono la stabilità dei sistemi (al presente aggravata da rischi macroprudenziali), dare concretezza attuativa al rinnovamento delle forme di supervisione in ambito europeo; sono questi alcuni degli obiettivi da proporre nelle analisi di *law and economics* che, in una logica post-moderna, intendano assolvere la funzione loro propria.

3. Ciò posto, va tenuto presente che nell'attuale momento storico denota peculiare difficoltà l'identificazione di puntuali tematiche che - legate dal *fil rouge* della contiguità dei rapporti giuridici in osservazione - costituiscano un insieme organico, riconducibile ad unità sistematica in base ai criteri utilizzati nelle analisi di *law and economics*. Detta prospettiva d'indagine costituisce, infatti, un ineludibile obiettivo della ricerca che si prefigga di indicare al lettore i

⁶ Cfr. SICLARI, *Gli intermediari finanziari tra regole di mercato e interesse pubblico*, Napoli, 2011, p. 3.

capisaldi della materia trattata, le problematiche relative e le possibili soluzioni per queste ultime ipotizzabili sul piano tecnico giuridico.

Com'è noto, la recente crisi finanziaria e dei debiti sovrani ha determinato un clima di grave incertezza, che non è circoscritta in ambiti riguardanti i soli settori produttivi, ma investe (ed interagisce negativamente su) convincimenti e posizioni culturali da tempo consolidati; le gravi tensioni sociali, recentemente registrate nel nostro Paese, mettono in dubbio anche i canoni della moderna costruzione democratica.

Diviene, pertanto, viepiù problematica la possibilità di far riferimento ai principi fondanti della nostra costituzione economica al fine di contestualizzarne la validità; sembrano svuotate di contenuto le prescrizioni dei trattati a base dell'UE, cui tuttavia necessita aver riguardo per trarre dai medesimi le linee guida di un processo d'integrazione europea che oggi sembra messo in dubbio, quasi fosse giunto ad un bivio. Più in generale, necessita contrastare le tendenze euroscettiche mai del tutto sopite e che, nel presente frangente, ritornano prepotentemente, supportate da una situazione fattuale nella quale sembrano venir al pettine tutte insieme le difficoltà di una omogeneizzazione europea non ancora raggiunta e di una convergenza economico giuridica realizzata in via formale, ma non anche sul piano delle concretezze.

Sotto altro profilo, ed in particolare avendo riguardo ai meccanismi di 'finanza pubblica', nell'attuale realtà socio economica denota progressiva inadeguatezza il sistema di garanzie che consentono allo Stato di assolvere i propri compiti. Ed invero, si evidenzia un'inimmaginabile precarietà dei principi ordinatori che in epoche passate erano stati ritenuti idonei ad assicurare un equo contemperamento tra efficienza produttiva, redistribuzione del reddito e stabilizzazione dell'economia. I presidi previsti dal nostro ordinamento - in uno scenario che si caratterizza per una forte tendenza recessiva - sembrano non in grado di assol-

vere alla funzione stabilizzatrice del sistema, che per solito ad essi viene riconosciuta; il mancato controllo della spesa pubblica e gli elevati livelli dell'indebitamento sovrano, incidendo sulla credibilità del Paese, rendono improrogabile l'adozione di politiche dirette non solo al riequilibrio dei conti, ma anche al rilancio dello sviluppo, sì da superare le difficoltà rivenienti da un endemico spareggio e da aggiustamenti a lungo indicati come imminenti, ma sempre rinviati nel tempo.

Nel contempo, si evidenziano i limiti di un federalismo non conforme alle indicazioni in argomento fornite da Carlo Cattaneo che intendeva conseguire, attraverso detta formula organizzativa (da applicare secondo il metodo democratico), «unitarietà» e non «divisione»⁷. Ne consegue che, a fronte della mancata concretizzazione di tale modello (ormai ridotto a mera 'enunciazione fideistica' di alcune parti politiche), è rimasto sostanzialmente inalterato il divario esistente tra il *nord* ed il *sud* del nostro Paese fin dalle origini dell'unificazione nazionale.

Si è in presenza di una realtà nella quale, come è stato opportunamente sottolineato, «la tendenza pervasiva ... degli Stati non.. (riesce).. a integrarsi pienamente nei sistemi giuridici»;⁸ si registra, un affanno dei primi (nel verificare, omologare, fissare nuove regole) che rimette alla società civile il compito di identificare e proporre le linee di un processo evolutivo in grado di raccordare e bilanciare gli aspetti più progrediti che essa esprime (il privato-sociale e la partecipazione al mercato) col diritto statuale.

⁷ Cfr. BOBBIO, *Una filosofia militante: studi su Carlo Cattaneo*, Torino, 1971; ARMANI, Carlo Cattaneo una biografia. Il padre del federalismo italiano, Milano, 1997.

⁸ Cfr. DE CARLI, Introduzione a AA.VV., *Diritto e protagonismo della società civile*, Bari, 2009, p.9, ove tale A. riprende le problematiche affrontate nel suo precedente lavoro monografico *L'emersione giuridica della società civile*, Milano, 2006.

Da qui il definitivo abbandono del 'dogma della statualità del diritto', cui fa riscontro «il riconoscimento di un ruolo crescente dei privati e delle autonomie collettive nella definizione dei processi normativi»⁹, nonché il delinearsi di una complessa problematica alla cui soluzione è legato il superamento dei profili di precarietà al presente riscontrabili in alcune recenti conquiste dell'organizzazione ordinamentale (*i.e.*: le amministrazioni indipendenti, la regolazione del terzo settore). Si delinea un contesto nel quale l'intervenuta riduzione della distanza tra Stato e società civile se, per un verso, consente una *elevazione* delle istanze e degli interessi avvertiti a livello di formazioni (*rectius*: gruppi) sociali, per altro appare insufficiente ai fini di un adeguato orientamento delle politiche interventistiche (volte a conseguire equilibri mai raggiunti e confinati nella sfera della *speranza*).

4. Sotto altro profilo, va sottolineato che la logica del mercato - alla cui affermazione era stata legata una prospettiva di rinnovamento e sviluppo, supportata da rilevanti modifiche dell'apparato economico di riferimento (si pensi, in particolare, alle privatizzazioni) - finisce col deludere coloro che ad essa si erano richiamati nell'ipotizzare una svolta rispetto ad obsoleti modelli di tipo dirigistico ovvero assistenzialistico.

A ben considerare, gli interventi nel mercato appaiono sempre più disancorati da qualsivoglia riferimento al reale e, quindi, volti al perseguimento di obiettivi di breve termine, in vista dei benefici rivenienti da un'altalenante variazione dei corsi dei titoli. Forme di bieca speculazione, con crescente frequenza,

⁹ Cfr. PELLEGRINI, *Autoregolazione e controllo*, in AA.VV., *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012, p. 251 ss, ove vengono richiamate le tesi di LOMBARDI VALLAURI (*Delegalizzazione Neogiuridicizzazioni Secolarizzazione*, in Jus, 1985, p. 355 ss) e di RESCIGNO (*Pluralismo, ruolo dei privati, autonomie collettive*, in Persona e comunità, Padova, 1988, p. 355 ss).

guidano l'*agere* dei mercati orientati in via prioritaria all'impiego di consistenti flussi di liquidità in operazioni che utilizzano l'aleatorietà sottesa alla situazione di crisi. E', quindi, messa a dura prova la resistenza di taluni Stati (con ingenti debiti sovrani) e viene meno il rispetto per l'obiettivo della «tutela del risparmio» (ricondotto, per quanto concerne il nostro Paese, dalla legge costituzionale-costituzionale tra le finalità primarie che la Repubblica si propone).

In tale contesto il mercato è divenuto *autoreferenziale* e - dismettendo la sua tradizionale funzione di 'sede degli scambi' finalizzata alla produzione ed alla crescita - rivela l'*altra faccia* del capitalismo avanzato, che contraddistingue l'attuale situazione congiunturale. In esso è divenuta preminente la ricerca di nuovi spazi operativi che, risolvendosi in un'erosione di giustificate privative, dà luogo al triste fenomeno della *concorrenza per il mercato* e non nel mercato.¹⁰ Si spiega, quindi, come il «potere del mercato» (tendenzialmente orientato all'autoconservazione e, dunque, a perpetuarsi nel tempo) finisca col condizionare l'azione politica e, più in generale, col supportare le criticità a base degli accadimenti cui sono imputabili significative modifiche dell'ordine giuridico economico. Sono evidenti, altresì, gli effetti negativi di tale realtà: dal venir meno della fiducia degli investitori, alla perdita di stabilità dei sistemi economici.

Conseguentemente ipotizzare forme di regolazione ottimale per il mercato dovrà significare, in primo luogo, prevedere la eliminazione delle cause che ne alterano l'equilibrato svolgimento e, dunque, assumere misure idonee a contrastare la corruzione, il riciclaggio e gli altri fattori che sono di ostacolo al raggiungimento degli obiettivi che il nostro legislatore, in più occasioni, ha ribadito avendo riguardo alla operatività degli investitori e degli intermediari finanziari (*i.e.* tutela del risparmio e, rispettivamente, sana e prudente gestione).

¹⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *Ordine giuridico e processo economico nell'analisi di law and economics*, in AA.VV. *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova 2012, p. 25 ss.

Da qui l'opportunità di prendere in considerazione e valutare la congruità della regolazione che disciplina i rapporti che intercorrono tra l'Italia e due ordinamenti stranieri ('Stato della Città del Vaticano' e 'Repubblica di San Marino') con i quali, per evidenti motivazioni geopolitiche, da tempi lontani esiste un significativo intreccio relazionale. E' appena il caso di ricordare, infatti, che detti Stati - in ragione della loro conformazione - costituiscono un *enclave* all'interno del nostro territorio nazionale, con una storia d'indipendenza e sovranità strettamente legata a quella italiana.

5. Accertare il tenore e la portata dei complessi dispositivi in parola, verificare la positiva incidenza sulla regolarità dei rapporti economico finanziari è momento d'indagine che consente di valutare i livelli di tutela della legalità in ambiti che possiamo definire di *frontiera*; è la via da percorrere per completare il quadro ricognitivo di una ricerca che, nel riferimento al mercato, si propone di analizzare profili nuovi della materia oggetto d'esame.

Ciò implica, naturalmente, la necessità di individuare le dinamiche di una realtà in continua trasformazione e, più in generale, il tentativo di orientare l'analisi alla identificazione degli 'strumenti' e dei 'modelli' di una organizzazione economica che sia in grado di uscire dalle intemperie di una imminente stagnazione.

In questa direzione, ritengo, devono trovare allocazione i *nuovi studi* di 'diritto pubblico dell'economia', che - superando l'impianto tradizionale, divenuto ormai obsoleto - siano volti a supportare il conseguimento di una situazione di equilibrio e di stabilità del sistema in osservazione, partecipando al rinnovamento delle regole che ne definiscono la cornice istituzionale (nella quale si articolano i rapporti della società civile). E' questa la meta che la curatrice dell'opera si è prefissata di raggiungere, consapevole delle difficoltà sottese ad

un progetto siffatto... donde il riferimento in epigrafe al «bisogno ... d'audacia che ci apra verso il nuovo», di cui alla nota locuzione di Remo Bodei!

Un progetto, a mio giudizio, compiutamente realizzato, grazie al contributo di tanti validi studiosi.

Francesco Capriglione

GLOBALIZZAZIONE FINANZIARIA E RUOLO DELLO STATO.

A PARTIRE DAL LIBRO DI GIUSEPPE DI GASPARE*

SOMMARIO: 1. La conferma dell'attuale assetto del mercato, nella forma della globalizzazione finanziaria, quale frutto di una decisione politica originaria. – 2. Decisione politica originaria e conformazione del mercato. – 3. Il progressivo affrancamento del mercato e delle sue regole dalla logica della decisione politica originaria e la complessità della modernità quale acceleratore di tale affrancamento: il caso dei derivati. – 4. Osservazioni conclusive.

ABSTRACT: *The paper aims to analyze, starting from the new book by Professor Di Gaspare, such as the shape of the market in its initial configuration is essentially the result of a political decision originally. Financial globalization present result is in fact the decision of U.S. President Nixon in 1971 to repeal the Bretton Woods Agreements, passing in this way by a political regulation of the monetary base currency to a financial settlement on the basis of market and freeing capital movements from any restriction. Subsequently, however, the complexity of modernity caused by the advent of technology that has broken down any border space-time, has often constituted the accelerator of deliverance of the market from a concrete possibility of adjusting its effective legal basis, as is demonstrated by the case of derivatives. In many cases, the fast dynamics of the market makes it particularly difficult legal regulation of the phenomenon, not being able to be “tamed” by regulatory intervention. From the point of view of economic public law, therefore, there is the belief that the financial market crisis that began in 2007 will necessarily be reflected in rapid changes of the legal processes of political system,*

* Testo rivisto, con l'aggiunta delle note, della relazione tenuta al Convegno di presentazione del volume di G. Di Gaspare *“Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011”, Sapienza Università di Roma, Facoltà di Economia, 21 maggio 2012.

in a symmetrical manner with the changes that have occurred with the globalization in the sphere of economics, resulting in a new role of the State.

1. La dettagliata analisi contenuta nel nuovo volume di Giuseppe Di Gaspare¹ conferma come la conformazione del mercato sia frutto essenzialmente di una decisione politica originaria. Ciò almeno nella sua configurazione iniziale, mentre in un secondo momento le dinamiche del mercato che si innestano successivamente rendono particolarmente difficile la regolazione giuridica del fenomeno e rischiano di prendere il sopravvento, non riuscendo ad essere più “domate” dall’intervento normativo che esprime la volontà dei consociati².

E’ noto che la fine della cosiddetta “economia mondo”, la quale, svincolando i movimenti di capitale da ogni restrizione, ha innescato la globalizzazione finanziaria attuale³, subordinando l’economia reale alle esigenze del capitalismo finanziario⁴, consegue alla decisione del presidente statunitense Nixon di denunciare nel 1971 gli Accordi di Bretton Woods, passando in tal modo da una regolazione politica su base monetaria delle valute ad una regolazione finanziaria su base di mercato⁵.

Dopo il fallimento della ricerca di una nuova parità tra dollaro e oro, viene adottata infatti la decisione politica di abbandonare qualsiasi ancoraggio della

¹ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, 2011.

² Si pensi, ad esempio, ai cosiddetti mutui *subprime*, per i quali v. F. CAPRIGLIONE, *I “prodotti” di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, 1, I, 20 ss. Sui contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati v. già ID., *I prodotti “derivati”: strumenti per la copertura dei rischi o per nuove forme di speculazione finanziaria?*, *ibidem*, 1995, 3, 359 ss.

³ Per cui v. F. CAPRIGLIONE, *La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, in *L’ordinamento finanziario italiano*, a cura di F. Capriglione, Padova, 2010, I, 122 ss.

⁴ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., XIX.

⁵ Cfr. J. HABERMAS, *Die Postnationale Konstellation*, Frankfurt, Suhrkamp, 1996; trad. it. a cura di L. Ceppa, *La costellazione postnazionale. Mercato globale, nazioni e democrazia*, Milano, Feltrinelli, 1999.

moneta statunitense con un bene dell'economia reale, al fine di ristabilire la supremazia del dollaro e l'equilibrio "dollaro-centrico".

Nella puntuale descrizione del nuovo assetto si osserva che "l'andamento negativo dell'economia reale statunitense genera continuamente il deficit commerciale e del debito pubblico. Il deficit commerciale è coesistente a quell'equilibrio dinamico per cui, mentre lo erode, al contempo lo promuove. Ed in effetti, l'equilibrio dei flussi monetari poggia sul deficit strutturale di un'economia aperta agli scambi commerciali. Il riequilibrio dei flussi compensa il deficit commerciale e il deficit del bilancio federale ma esso perdura fino a quando perdurano i flussi positivi dei capitali in entrata"⁶.

Proprio per assicurare l'entrata continua nel sistema di tali flussi di capitali, essenziali per il funzionamento dell'economia americana, fa la sua apparizione il "keynesianesimo finanziario", il cui motore è il *Federal Reserve System* con le sue continue iniezioni di liquidità e il cui volano è il moltiplicatore bancario⁷.

I finanziamenti erogati dal *Federal Reserve System* tramite il sistema bancario aumentano il dato quantitativo del PIL non provocando inflazione, in quanto non contabilizzati nel deficit federale, in quello che viene definito il "reality dollaro-centrico", che si sostanzia in uno scenario macroeconomico interno completamente artefatto, che dovrebbe testimoniare la forza e l'affidabilità del modello economico statunitense⁸.

Come rileva Guido Carli, citato dall'Autore, "appare evidente che questa struttura degli scambi internazionali contiene in se stessa la causa del suo venire

⁶ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., XX-XXI.

⁷ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., XXI e cap. IV.

⁸ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., XXI e cap. V.

meno. Il disavanzo americano presuppone che il resto del mondo sia disposto ad esportare risorse reali negli Stati Uniti in cambio di segni cartacei”⁹.

Da qui deriva, quindi, il ruolo fondamentale delle grandi banche, che non possono fallire proprio per tutelare l’interesse nazionale alla conservazione dell’assetto economico generale così individuato.

Tutta la marea di liquidità che si abbatte in tal modo nel sistema, funzionale alla tenuta del sistema stesso, necessita, ovviamente, di una valvola di sfogo.

Pertanto, con successive decisioni politiche, vi è la prima modifica del *Glass Steagal Act* nel 1982 che ha consentito di convogliare i flussi monetari in entrata nel sistema bancario americano direttamente sul mercato azionario il quale, tuttavia, ancora collegato ai valori dell’economia reale, non appariva ancora in grado di fornire una massa di titoli adeguata ad assorbire la liquidità proveniente dal meccanismo dollaro-centrico che cerca forme di investimento.

Pertanto, in una fase successiva, sempre con decisione politica, si ha la prima, grande deregolamentazione del mercato azionario, sulla scorta dell’esempio del *Financial Services Act* inglese del 1986. Al fine di consentire una completa canalizzazione dei flussi monetari sul mercato azionario, si abolisce l’obbligo di concentrazione degli scambi sul mercato azionario, si introduce la *dual capacity*, consentendo all’intermediario di posizionarsi con la controparte negoziale se in conto proprio o in conto terzi, inaugurando il mercato *over the counter* (OTC) nel quale i prezzi sono determinati dai *market maker*, per evitare eccessive oscillazioni dei corsi azionari.

L’interesse nazionale degli Stati Uniti ad attrarre flussi monetari dal resto del mondo per sostenere il sistema economico interno prevale, quindi, sugli inte-

⁹ G. CARLI, *Economia, società, istituzioni*, Milano, 1989.

ressi pubblici “di settore”, quali quelli di assicurare la trasparenza negli scambi¹⁰, di evitare conflitti di interesse tra mandante e mandatario nell’esecuzione degli ordini di borsa¹¹, di garantire, più in generale, la tutela del risparmiatore/investitore, declassato nello *status* di mero consumatore di prodotti finanziari¹².

Infine, sempre con decisione politica, il Congresso americano, con il *Financial Services Modernization Act* del 1999 e il *Commodity Futures Modernization Act* del 2000, unificando i tre segmenti bancario, finanziario e assicurativo in un unico meta-mercato autoregolamentato dai *market maker*, consente alle banche di acquistare e cedere gli strumenti finanziari derivati.

Del resto, già la decisione adottata nel 1991 con un emendamento all’art. 33 del *Federal Reserve Act*, autorizzando la banca centrale a intervenire anche a sostegno di banche non commerciali, aveva definitivamente istituzionalizzato la garanzia di salvataggio del mercato azionario, contribuendo alla fiducia necessaria all’entrata nel sistema dei flussi monetari esterni, e così però rafforzando la propensione speculativa ad assumere rischi di investimento anche nei mercati OTC¹³.

¹⁰ Cfr., per l’evoluzione dell’ordinamento italiano in materia, F. CAPRIGLIONE, *Dalla trasparenza alla best execution: il difficile percorso verso il giusto prezzo*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, 4, I, 475 ss.

¹¹ Per gli ultimi sviluppi della regolazione in materia, sulla connessione fra il vecchio precetto *disclose or abstain* e la nuova prescrizione di “gestire” i conflitti di interessi, assumendo misure organizzative e procedurali idonee allo scopo, v. S. SCOTTI CAMUZZI, *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il “decreto Eurosif” e prima e dopo la recezione della Mifid)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 3, I, 287 ss.

¹² G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., 122. Sul rapporto della *consumer law* con le altre discipline v., da ultimo, E. HONDIUS, *The Innovative Nature of Consumer Law*, in *Journal of Consumer Policy*, Vol. 35, 2 (2012), 165 ss.

¹³ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., 132-133.

Altre, numerose decisioni politiche contribuiscono a tenere in vita il sistema economico americano basato sul keynesianesimo finanziario. Per ricordarne una su tutte, si può citare la composizione del paniere dei prezzi utilizzato per il calcolo dell'inflazione, secondo una manipolazione statistica direttamente determinata, negli Stati moderni, dall'Esecutivo. Il cosiddetto "ammorbidimento" del paniere *Consumer Prices Index* (CPI), escludendo dalla rilevazione, ad esempio, l'aumento dei prezzi delle abitazioni, è funzionale a sostenere la rappresentazione mediatica della crescita infinita del PIL¹⁴. L'inflazione nel settore degli immobili, pertanto, non esiste giuridicamente, poiché non ne è prevista la registrazione nei dati ufficiali¹⁵.

2. Nel rapporto tra politica e tecnica, tra democrazia e finanza, vi è sempre quindi una decisione politica di base che conforma l'assetto del mercato.

Ciò è avvenuto nel 1971, allorché la fine del sistema di Bretton Woods diede il via al keynesianesimo finanziario e al processo di liberalizzazione dei movimenti di capitale e globalizzazione dei mercati; è avvenuto più di recente durante la presidenza Clinton, allorché, al fine di aumentare i prestiti a poveri e minoranze e di consentire l'accesso alla proprietà dell'abitazione, fu modificato il *Community Reinvestment Act* (CRA) in modo tale che il *rating* delle singole banche, necessario per l'autorizzazione degli organi di vigilanza per fusioni, acquisizioni, espansioni o apertura di nuove filiali, dipendesse anche dal numero di prestiti offerti a cittadini a basso reddito¹⁶, e ampliando nel mercato immobiliare il ruolo

¹⁴ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., 83.

¹⁵ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., 85.

¹⁶ In tema v. R.H. BRESCIA, *Part of the Disease or Part of the Cure: The Financial Crisis and the Community Reinvestment Act*, in *University of South Carolina Law Review*, Vol. 60, 2009, 617 ss.

di garanzia delle agenzie semigovernative *Freddie Mac* e *Fannie Mae* sempre per incentivare la concessione di mutui agevolati¹⁷.

Come insegna Irti¹⁸, il mercato è infatti un *locus artificialis*, in quanto è la tecnica del diritto che, in dipendenza di decisioni politiche, conferisce forma all'economia. I vari regimi dell'economia (mercantile, collettivistica, mista) vengono determinati da decisioni politiche, e sono quindi mutevoli nel tempo. Le ipotesi di autoregolazione dei consociati, molto importanti nel mercato finanziario per coniugare, secondo la nota indicazione di Capriglione¹⁹, l'autoresponsabilità e l'innovazione normativa di settore, ricevono legittimazione in quanto consentite o riconosciute dalla legislazione statale²⁰.

Ai sostenitori della spontanea normatività del mercato, Irti ha facile gioco a ribattere in generale, con la chiarezza di un esempio elementare, che non si conosce alcun mercato, determinato nel tempo e nello spazio che non presupponga istituti giuridici, in quanto anche la semplice distinzione di "mio" e "tuo", dalla quale procede ogni atto di scambio, implica il rinvio a un criterio determinativo normativamente dato²¹. Le premesse teoriche in ordine alla formatività e artificialità del diritto e alla necessaria decisione politica del conflitto, nel rapporto tra diritto ed economia²², appaiono di difficile confutazione.

Tale assunto si può fortunatamente ritrovare anche nella letteratura nordamericana, almeno in quella più attenta alle cause storiche, politiche e sociologiche, dei fenomeni economici.

¹⁷ P.J. WALLISON, *The True Origins of This Financial Crisis*, in *The Spectator*, February 2009.

¹⁸ N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998.

¹⁹ F. CAPRIGLIONE, *Amministrazione e autoregolazione del mercato finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, 1, II, 9 ss. Da ultimo v. M. PELLEGRINI, *Autoregolazione e controllo*, in ID. (a cura di), *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2012, 241 ss.

²⁰ In tema sia consentito il rinvio a D. SICLARI, *Contributo allo studio della sussunzione legislativa di regole formate dai privati*, in *Studi in onore di Vincenzo Atripaldi*, Napoli, 2010, 275 ss.

²¹ N. IRTI, *Il carattere politico-giuridico del mercato*, in *Riv. intern. fil dir.*, 2004, 1, 1 ss.

²² N. IRTI, *Teoria generale del diritto e problema del mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, 1, I, 1 ss.

In particolare, nella recente analisi di sociologia istituzionale condotta da Greta Krippner sulle origini politiche dell'ascesa della finanza²³ è ben evidenziato come il prerequisito della globalizzazione finanziaria a carattere altamente speculativo consiste, fra l'altro, nell'atteggiamento del *Federal Reserve System* che segue, nella determinazione della sua politica monetaria, gli indirizzi dei grandi *market players*²⁴. In altri termini, la Krippner ci dice chiaramente che la speculazione finanziaria "could speed, driven by the engines of institutional greed".

Del resto, per restare in Europa, è sotto gli occhi di tutti l'indirizzo politico dei Governi inglesi volto a realizzare un programma di *economic patriotism* per sostenere l'afflusso di capitali esteri nella City londinese, a beneficio di tutti i cittadini inglesi²⁵, anche a costo di una deregolamentazione selvaggia del mercato e di una concorrenza al ribasso tra ordinamenti²⁶.

L'adozione di decisioni politiche si configura massimamente necessaria soprattutto nei momenti di crisi dei sistemi.

Al riguardo, nella scienza giuspubblicistica Carl Schmitt considera le contraddizioni tipiche della modernità con cui dobbiamo confrontarci sia come fonte di ordine, poiché da esse scaturisce proprio l'energia della decisione, sia al con-

²³ G.R. KRIPPNER, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge MA, Harvard University Press, 2011.

²⁴ G.R. KRIPPNER, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, cit., Chapter 5.

²⁵ Cfr. G. MORGAN, *Supporting the City: economic patriotism in financial markets*, in *Journal of European Public Policy*, 2012, 3, 373 ss., ove si argomenta che "economic patriotism constitutes a specific form of managing the relationship between open borders and the political pressures of specific territorial units in an era of neo-liberal globalization", facendo il caso della City di Londra e mostrando come, nel periodo dal 1997 al 2007, lo Stato "pursued specific strategies that would support the international position of the City in ways which were firstly within global and EU rules and secondly gave credibility to the claim that this support was beneficial to the whole of British society."

²⁶ Per cui v. A. ZOPPINI (a cura di), *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, Roma-Bari, 2004; M. GNES, *La scelta del diritto*, Milano, 2004; P.G. MONATERI, *Lex mercatoria e competizione tra ordinamenti*, in *Soc. dir.*, 2005, 2229 ss.; N. IRTI, *Geo-diritto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, 21 ss.; A. NICOLUSSI, *Europa e cosiddetta competizione tra ordinamenti giuridici*, in *Europa e diritto privato*, 2005, 83 ss.

tempo come fonte di disordine, in quanto mettono in crisi l'unità politica²⁷, imponendole di passare da un "centro di riferimento" (*Zentralgebiet*) ad un altro²⁸.

In questo passaggio, è auspicabile che la decisione politica colga le opportunità di cambiamento, schiudendo le porte di una nuova modernità. Come soleva ricordare il presidente Kennedy, scritta in cinese la parola crisi (*wēi jī*)²⁹ si compone due caratteri, *wēi* e *jī*, dove il primo sta per "rischio, crisi, pericolo" e il secondo per "punto cruciale, opportunità".

3. La complessità della modernità, tuttavia, data dall'avvento della tecnologia che ha abbattuto qualunque confine spazio-temporale, dando inizio alla globalizzazione finanziaria, ha costituito l'acceleratore dell'affrancamento del mercato, in molti casi, dalla possibilità concreta di una sua regolazione giuridica effettiva.

Un esempio illuminante che ci offre il libro di Di Gaspare riguarda la negoziazione degli strumenti finanziari derivati che, una volta ammessa, si rende insuscettibile di una regolazione giuridica in senso tradizionale³⁰.

Nella specie, è divenuto impossibile procedere ad una rinegoziazione dei contratti di mutuo immobiliare incorporati nei contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati, che divengono irreversibili, non potendosi più scindere e individuare i singoli diritti di credito che formano il complesso contratto finanziario.

Di guisa che Stiglitz ha ben ragione di lamentare come i maghi della finanza sia-

²⁷ Come ricorda C. GALLI, *Modernità. Categorie e profili critici*, Bologna, 1988, 183-184. Sulla capacità di Carl Schmitt di cogliere il passaggio tra informe e forma, tra Caos e ordine, tra guerra e pace e la loro reversibilità, nel successivo passaggio tra forma e crisi, v. ID., *Lo sguardo di Giano. Saggi su Carl Schmitt*, Bologna, 2008, 7.

²⁸ Sul concetto di *Zentralgebiet* in Schmitt v., ex multis, G. MARRAMAO, The exile of the Nomos: for a critical profile of Carl Schmitt, in *Cardozo Law Review*, Vol. 21, 2000, 1581.

²⁹ Secondo il sistema di scrittura standard *Pinyin*, utilizzato per trascrivere i caratteri del linguaggio cinese nelle lingue ad alfabeto latino.

³⁰ G. DI GASPARE, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, cit., 268-269.

no riusciti, anche con i prodotti finanziari più elementari quali i mutui, a “ingarbugliare la matassa a tal punto che sbrogliarla non è cosa facile”³¹.

Ciò dipende, in larga parte, dal valore creativo del contratto avente ad oggetto strumenti finanziari derivati, poiché si verifica il paradosso che, mentre ciò che negli schemi tradizionali è l’oggetto del contratto, in questi casi viene invece “creato” appunto dal contratto³².

Tale “creatività” del contratto, caratteristica di base del prodotto finanziario, porta al “montaggio” seriale di prodotti finanziari venduti alle controparti degli intermediari bancari e finanziari, rendendo sempre più labile, man mano che la catena si allunga, la tutela giuridica dell’acquirente finale³³. Tutela che diventa poi più complessa ove si consideri che proprio il fenomeno della globalizzazione finanziaria, di cui i derivati sono i figli riconosciuti, comporta spesso una radicale difformità di giudizio sul medesimo contratto da parte delle diverse giurisdizioni nazionali interessate: si pensi, al riguardo, alle differenze tra la giurisprudenza italiana e quella dei *fora* inglesi³⁴.

In questo senso, si è criticato di recente l’inserimento indiscriminato nell’elenco del testo unico dell’intermediazione finanziaria di cui al d.lgs. n. 58 del 1998 di contratti derivati negoziati su mercati regolamentati e di contratti derivati *over the counter* (OTC)³⁵, ritenendosi invece necessaria una chiara di-

³¹ J. STIGLITZ, *Bancarotta. L’economia globale in caduta libera*, 2010, 137.

³² V. così P. FERRO-LUZZI, *Attività e “prodotti” finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 2, 133 ss. Sulla “specialità” dei contratti bancari v. comunque già l’inquadramento teorico generale di F. CAPRIGLIONE, *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 1, I, 29 ss.

³³ Osserva, al riguardo, P. FERRO-LUZZI, *Attività e “prodotti” finanziari*, cit., 133 ss., che in questi casi “il legame indubbiamente esistente tra il dato base ed il “valore” del prodotto finanziario (la sua consistenza economica) più s’allunga la catena, più diventa sottile, labile, tendendo a spezzarsi, così inducendo a dimenticare nella valutazione del “prodotto” il valore del lontano dato base della realtà.”.

³⁴ Su tale differenza v., da ultimo, D. MAFFEIS, *Le stagioni dell’orrore in Europa: da Frankenstein ai derivati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2012, 3, 280 ss.

³⁵ Per la giurisprudenza relativa ai contratti derivati *over the counter* v. E. GIRINO, *Sviluppi giurisprudenziali in materia di derivati over the counter*, in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, 2011, 6, 794 ss.

stinzione tra le due diverse fattispecie in via interpretativa, e si è sottolineato il carattere pericoloso ai sensi dell'art. 2050 c.c. dell'attività di offerta al pubblico di contratti derivati³⁶.

E' pur vero, tuttavia, che prevedere una rigida tipizzazione dei contratti, al fine di prevenire le incertezze derivanti dal loro carattere creativo, potrebbe risultare contrario alla libertà dell'iniziativa economica privata³⁷, ove si pensi che, in un giusto bilanciamento tra i diversi interessi costituzionalmente rilevanti, una posizione giuridica tutelata come diritto fondamentale può essere compressa in modo legittimo solo qualora ciò venga ritenuto indispensabile per tutelare un altro interesse costituzionalmente rilevante, sempre nel rispetto del principio di proporzionalità, utilizzando solo i mezzi strettamente necessari per il conseguimento del fine³⁸.

4. In conclusione, appare confermato dall'analisi di Di Gaspare la perdurante rilevanza essenziale del ruolo dello Stato e delle decisioni politiche conformative dell'ordine del mercato.

In questo senso milita anche l'analisi sociologica giuridica più recente, in particolare quella condotta da Saskia Sassen³⁹, la quale, respingendo l'idea di un inesorabile declino dello Stato nell'ambito del processo di globalizzazione, considerato che oramai le sue tradizionali funzioni vengono progressivamente trasferite nella sfera di agenzie private o pubbliche transnazionali, ritiene che lo

³⁶ D. MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, 5, I, 604 ss.

³⁷ Si pensi che si è dubitato di un tale rimedio anche nel bilanciamento con il diritto alla salute: cfr., ad esempio, A. ZOPPINI, *Regolazione del mercato vs. libertà di iniziativa economica: il caso del confezionamento "generico" dei pacchetti di sigarette*, in *Corriere Giur.*, 2012, 1, 127 ss.

³⁸ Ad esempio v., con riferimento alla proprietà intellettuale, G. SCACCIA, *Il bilanciamento di interessi in materia di proprietà intellettuale*, in *AIDA*, 2005, 204.

³⁹ Cfr. S. SASSEN, *Una sociologia della globalizzazione*, Torino, Einaudi, 2008; ID., *Territorio, autorità, diritti*, Bruno Mondadori, 2009.

Stato sia “un dominio istituzionale strategico nel quale si compie un lavoro d’importanza fondamentale per lo sviluppo della globalizzazione”⁴⁰.

Dopo aver collocato alla metà egli anni Settanta, dopo la fine del sistema di Bretton Woods, il punto di svolta che ha trasformato la logica organizzativa di territorio, autorità e diritti, con le note le conseguenze sulle strutture giuridiche ed istituzionali dello Stato moderno, tale lettura valorizza il ruolo dello Stato moderno nella transizione storica contemporanea, risultando lo Stato “parzialmente costitutivo della nuova logica organizzativa”, implicante almeno una parziale denazionalizzazione di alcune componenti istituzionali dello Stato moderno⁴¹.

La nuova logica organizzatrice si attua in parte mediante un riallineamento istituzionale interno al medesimo Stato moderno, lungo due direttrici: un riassetto tra la sfera pubblica e quella privata e una profonda trasformazione interna, in quanto il ruolo di facilitatore dei processi di globalizzazione ha per effetto il rafforzamento del potere esecutivo a scapito del potere legislativo e di quello giudiziario.

Come noto, infatti, il potere legislativo dei parlamenti nazionali e il potere giudiziario, in tempi di crisi, assumono necessariamente una configurazione recessiva, con le Corti costituzionali che avallano, pur nei sistemi di economia sociale di mercato⁴², la legislazione d’emergenza adottata per contrastare la crisi economica⁴³.

Seguendo un approccio di realismo istituzionale, la privatizzazione e la deregolazione delle funzioni pubbliche, trasformando nella specie le strutture

⁴⁰ S. SASSEN, *Una sociologia della globalizzazione*, cit., 44.

⁴¹ S. SASSEN, *Territorio, autorità, diritti*, cit., 185.

⁴² Per cui v. R. MICCÙ, «Economia e Costituzione»: una lettura della cultura giuspubblicistica tedesca, in *Quaderni del pluralismo*, Torino, 1996, 243 ss.

⁴³ Cfr. M. LUCIANI, voce *Economia nel diritto costituzionale*, in *Dig. disc. pubbl.*, V, Torino, 1990, 374.

essenziali dello Stato americano, hanno poi moltiplicato le funzioni e i poteri delle agenzie governative deputate a gestire la regolazione dei mercati, secondo un processo che si è registrato anche in Italia con la nascita e la proliferazione delle cosiddette autorità indipendenti.

Pur se trasformato, lo Stato nazionale conserva ancora un carattere necessario e indispensabile, all'interno del fenomeno della globalizzazione, poiché ha il potere di far osservare con la forza, sul suo territorio, le norme che pure sono dettate a livello transnazionale.

Si pensi ad alcune fattispecie emblematiche del processo di globalizzazione, quali gli arbitrati internazionali e gli Accordi di Basilea in materia bancaria, che sono di solito individuati come esempio di crisi della capacità regolativa delle istituzioni politiche e giuridiche dello Stato moderno, mentre invece testimoniano, ad una lettura più attenta, il perdurante ruolo dello Stato. Osserva infatti Sassen, a proposito del caso degli arbitrati commerciali, assimilabili per funzione all'antica *lex mercatoria*, che "l'autonomia dei mercati nel periodo medievale operava in larga misura a causa dell'assenza di uno Stato. L'arbitrato commerciale internazionale odierno opera precisamente perché esistono Stati nazionali con il potere di far rispettare le leggi"⁴⁴. Quanto al potere regolatorio sovranazionale del Comitato di Basilea, per fare osservare le relative regole all'interno dei vari Stati sono tuttora necessari atti normativi di recepimento degli Stati medesimi⁴⁵.

Come osserva Irti, "sempre agli Stati si rivolge l'estremo appello dell'economia, quando ... gli accordi privati siano ineseguiti e il bisogno della

⁴⁴ S. SASSEN, *Territorio, autorità, diritti*, cit., 248.

⁴⁵ Altro problema, invece, riguarda l'aggiornamento del Parlamento da parte delle stesse autorità di vigilanza e di regolazione nazionali nel recepimento delle indicazioni degli organi sovranazionali di regolazione: ad esempio, per il caso del recepimento nell'ordinamento interno dell'Accordo di Basilea II sia consentito il rinvio a D. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007, 413-415.

forza coercitiva diventi indifferibile. Proprio codesto appello dimostra che i singoli accordi, e la stessa *lex mercatoria*, non costituiscono fonti originarie di diritto, ma sempre presuppongono gli ordinamenti statali.

Non la *lex mercatoria* si serve del diritto statale (o di unioni di Stati), ma tali ordinamenti lasciano spazi, più o meno larghi, all'autonomia dei privati. Accordi negoziali e *lex mercatoria* stanno dentro quei diritti, di cui, in caso di violazione, s'invoca la potestà coercitiva"⁴⁶.

Più in generale, il permanere del ruolo centrale dello Stato nazionale è ben presente, del resto, negli studi giuspubblicistici più recenti che si occupano del diritto globale, nei quali è spiegato che gli Stati nazionali, lungi dall'essere "fuori gioco", contribuiscono direttamente a creare il diritto globale – che pure inizia a rispettare i tradizionali principi e procedure di *rule of law*, quali la trasparenza e l'obbligo di motivazione⁴⁷ – sebbene non più come soggetti che esercitano la propria sovranità esclusivamente sul loro territorio, poiché i fenomeni da governare ne travalicano i confini⁴⁸.

L'unica differenza risiederebbe nel fatto che molte importanti funzioni degli Stati sono necessariamente svolte oltre il territorio statale⁴⁹, poiché devono tendere a risolvere problemi non governabili a livello locale.

Nella fase attuale, piuttosto, la trasformazione del debito privato in debito pubblico ha fatto sì che il mercato globale dei capitali eserciti funzioni sostanziali di controllo e responsabilizzazione delle decisioni politiche nazionali, con particolare riguardo alle decisioni di spesa, che invece erano di norma spettanti ai

⁴⁶ N. IRTI, *Il carattere politico-giuridico del mercato*, cit.

⁴⁷ Cfr. G. DELLA CANANEA, *Al di là dei confini statuali*, Bologna, 2009.

⁴⁸ S. CASSESE, *Il diritto globale. Giustizia e democrazia oltre lo Stato*, Torino, 2009, sul quale v. M.R. FERRARESE, *Diritto globale e «dislocazioni» giuridiche*. A partire da un volume di S. Cassese, in *Pol. dir.*, 2011, 3, 379 ss. Della stessa A. v., di recente, anche la voce *Globalizzazione giuridica*, in *Enc. dir.*, *Annali*, IV, Milano, 2011.

⁴⁹ S. CASSESE, *Oltre lo Stato*, Roma-Bari, 2006.

Parlamenti nazionali, quali istituzioni democratiche in cui si esprimono i diritti di cittadinanza politica.

A questo punto, appare opportuna quella che Habermas ritiene una auspicabile “chiusura” politica, che possa controbilanciare l’“apertura” economica realizzatasi in modo spiazzante nell’ultimo trentennio, mediante un ulteriore passo della politica nella sua corsa verso quel processo di autoapprendimento che, già una volta, è stato capace di trasformare “la coscienza locale e dinastica in una coscienza nazionale e democratica”⁵⁰.

Dal punto di vista del diritto pubblico, pertanto, si va facendo strada la convinzione che la crisi dei mercati finanziari iniziata nel 2007⁵¹ debba necessariamente riflettersi in rapide trasformazioni dei processi legali di governo politico del sistema, in modo simmetrico con le trasformazioni che si sono verificate con la globalizzazione nella sfera dell’economico⁵², e, sulla scorta dell’interpretazione della crisi come un fallimento del governo transnazionale mediante *networks* di regolatori⁵³, in un conseguente nuovo ruolo dello Stato⁵⁴.

Ciò, anche se appare sempre difficile e irto di ostacoli il cammino del processo di integrazione politica europea, considerato che la crisi finanziaria rende incerto anche il futuro prossimo della *governance* economica dell’Unione. L’esplosione della crisi del debito sovrano ha trovato impreparati istituzional-

⁵⁰ J. HABERMAS, *Die Postnationale Konstellation*, Frankfurt, Suhrkamp, 1996; trad. it. a cura di L. Ceppa, *La costellazione postnazionale. Mercato globale, nazioni e democrazia*, cit., 121.

⁵¹ Sulla quale v., ex multis, F. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009.

⁵² V., ad esempio, P.F. KJAER – G. TEUBNER – A. FEBBRAJO (eds.), *The Financial Crisis in Constitutional Perspective. The Dark Side of Functional Differentiation*, Oxford, Hart, 2011.

⁵³ K.-H. LADEUR, *The Financial Market Crisis—a Case of Network Failure?*, in P.F. KJAER – G. TEUBNER – A. FEBBRAJO (eds.), *The Financial Crisis in Constitutional Perspective. The Dark Side of Functional Differentiation*, cit., 63 ss.

⁵⁴ C. THORNHILL, *The Future of the State*, in P.F. KJAER – G. TEUBNER – A. FEBBRAJO (eds.), *The Financial Crisis in Constitutional Perspective. The Dark Side of Functional Differentiation*, cit., 357 ss.

mente e culturalmente sia l'Unione sia gli Stati membri⁵⁵, pure condividendosi oramai di considerare la stabilità finanziaria quale bene pubblico sovranazionale⁵⁶. Non è dato ancora conoscere la soluzione della crisi, sia che essa consista in una evoluzione del ruolo della BCE sulla scorta del modello del *Federal Reserve System*⁵⁷, sia che essa consista nell'emissione di *eurobonds* ovvero dei cosiddetti *stability bonds*, emessi da un'agenzia centralizzata del debito con una garanzia congiunta di tutti i Paesi membri⁵⁸.

⁵⁵ Cfr. G. NAPOLITANO, *L'incerto futuro della nuova governance economica europea*, in *Quad. cost.*, 2012, 1, 141 ss.; G. PITRUZZELLA, *Chi governa la finanza pubblica in Europa?*, *ibidem*, 2012, 1, 9 ss. Dopo la costituzione del veicolo speciale, denominato *European Financial Stability Facility* (EFSF), costituito il 7 giugno 2010 in forma di società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese avente durata triennale (per cui v. G. NAPOLITANO, *L'assistenza finanziaria europea e lo Stato co-assicuratore*, in *Giornale dir. amm.*, 2010, 10), è stato emendato con procedura semplificata il TFUE, aggiungendo all'art. 136 la previsione secondo cui gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme (cfr. B. DE WITTE, *The European Treaty Amendment for the Creation of a Financial Stability Mechanism*, in *European Policy Studies*, 2011, 6).

⁵⁶ G. NAPOLITANO, *The two ways of global governance after the financial crisis: Multilateralism versus cooperation among governments*, in *International Journal of Constitutional Law*, 2011, 310 ss. Più in generale, sull'interesse pubblico alla stabilità patrimoniale degli intermediari bancari e finanziari, che ormai costituisce uno dei principi-guida della legislazione di settore, sia consentito il rinvio a D. Siclari, *Gli intermediari bancari e finanziari tra regole di mercato e interesse pubblico*, Napoli, 2011.

⁵⁷ Il *Bollettino Economico della Banca d'Italia* n. 68 del mese di aprile 2012 dà infatti conto del fatto che l'Eurosistema ha sostenuto con decisione la liquidità delle banche, ricordando che "al fine di sostenere il credito all'economia e contrastare le difficoltà di provvista delle banche, indotte dalle tensioni sul mercato del debito sovrano e aggravate dall'elevato ammontare di obbligazioni bancarie in scadenza nella prima parte del 2012, a dicembre e a febbraio l'Eurosistema ha condotto due operazioni di rifinanziamento a tre anni al tasso fisso dell'1 per cento e con pieno soddisfacimento della domanda; sono stati inoltre ampliati i requisiti di stanziabilità del collaterale ed è stato dimezzato il coefficiente di riserva obbligatoria. L'ammontare netto di fondi immessi nel sistema è stato pari a circa 500 miliardi e ha raggiunto direttamente un elevato numero di banche". Sulla possibile evoluzione del ruolo della BCE v. F. CAPRIGLIONE – G. SEMERARO, *Il Security Market Programme e la crisi dei debiti sovrani. Evoluzione del ruolo della BCE*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2011, 3, 257 ss.

⁵⁸ Il 23 novembre 2011 la Commissione ha rilanciato l'idea di passare all'emissione comune di titoli di debito pubblico attraverso il *Libro verde sugli stability bonds* (COM(2011)818). Il Libro verde prevede che tali titoli a garanzia congiunta dovrebbe accompagnarsi a modifiche del Trattato sul funzionamento dell'UE (ed in particolare dell'art. 125). La Commissione ha previsto tre opzioni: 1) la sostituzione totale delle obbligazioni nazionali con gli *stability bonds*, emessi

Ciò che conta è intendere la parola “crisi” nel suo significato etimologico, di momento che separa una maniera di essere o una serie di fenomeni da un’altra differente, di modo che dallo stesso concetto di crisi non si abbia una rivoluzione, come avvenne nel 1789 per l’insostenibilità del debito pubblico e la minaccia di un suo consolidamento⁵⁹, ma piuttosto si possano trarre fuori i valori di una nuova modernità.

A questo punto, ci potremmo chiedere se sia possibile, con una nuova decisione politica di sistema, come quella adottata nel 1971, dare un nuovo corso all’assetto della politica monetaria e dei fatti economici ormai globali.

Una tale decisione sarebbe, in teoria, possibile. Come ci insegna sempre Irti, il discorso si riannoda sempre alla decisione politica e alla presa di posizione sugli interessi in gioco, in quanto la scelta dell’interesse meritevole di protezione non può essere affidata a criteri oggettivi o a leggi naturalistiche, ma soltanto al volere umano⁶⁰.

Il problema centrale resta l’individuazione della sede deputata ad adottare tale decisione. Ad esempio, il divieto di cartolarizzazione del rischio di credito, proposto da Merusi⁶¹, dovrebbe essere introdotto almeno a livello comunitario,

da un’agenzia centralizzata del debito, con una garanzia congiunta di tutti i Paesi membri; 2) la sostituzione parziale delle obbligazioni nazionali con gli *stability bonds*, con garanzia congiunta e differenziata, e quindi il mercato dei titoli di debito europei sarebbe costituito dagli *stability bonds* che coprirebbero il debito dei Paesi membri dell’Eurozona fino ad una certa soglia, con un tasso di interesse uniforme, e dalle obbligazioni nazionali, che finanzierebbero il debito dei Paesi membri oltre la precedente soglia, con un rendimento variabile da Paese a Paese; 3) la sostituzione parziale delle obbligazioni nazionali con gli *stability bonds*, con garanzia differenziata “pro-quota” degli Stati membri.

⁵⁹ W. DOYLE, *Origins of the French Revolution*, Oxford, Oxford University Press, 1999, II, 4; ID., *The Oxford History of the French Revolution*, Oxford, Oxford University Press, 2003, Chapter 3; F. FURET – D. RICHEL, *La Rivoluzione francese*, I, Roma-Bari, 2011, capp. 1-2.

⁶⁰ N. IRTI, Il carattere politico-giuridico del mercato, cit.

⁶¹ F. MERUSI, *Per un divieto di cartolarizzazione del rischio di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, 3, I, 253 ss. Sul pensiero dell’A. sulla cartolarizzazione del rischio di credito v., da ultimo, ID., *Sul Libro di Colombini e Calabrò sulle Crisi Finanziarie*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2012, 1, I, 43 ss.

affidando ad un'autorità europea il controllo sulla sua osservanza, e ciò non eviterebbe comunque i rischi di concorrenza regolatoria da parte di altre "giurisdizioni", come quella inglese o statunitense.

Ma questo dovrà essere, evidentemente, l'oggetto di una prossima riflessione.

Domenico Siclari

*Consigliere parlamentare e Docente di
Advanced Law for Economics
Università La Sapienza di Roma*

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

**BUNDESVERFASSUNGSGERICHT
(CORTE COSTITUZIONALE TEDESCA)
SECONDO SENATO
12 SETTEMBRE 2012**

***- 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1438/12, 2 BvR
1439/12, 2 BvR 1440/12, 2 BvE 6/12 -***

**UNIONE ECONOMICA E MONETARIA – TRATTATO CHE ISTITUISCE
IL MECCANISMO EUROPEO DI STABILITÀ – TRATTATO DI
STABILITÀ - LEGGE DI RATIFICA - CONFORMITÀ ALLA
COSTITUZIONE TEDESCA – CONDIZIONI**

Attesa la lunghezza delle motivazioni, si riporta un estratto delle massime ufficiali dal comunicato stampa della Corte:

As the Senate already held in its decision regarding the aid to Greece and the European Financial Stability Facility of 7 September 2011, Article 38 GG in conjunction with the principle of democracy (Article 20 (1) and (2), Article 79 (3) GG) demands that as a fundamental part of the ability of a constitutional state to democratically shape itself, the decision on public revenue and public expenditure must remain in the hand of the German Bundestag. As elected representatives of the people, the Members of the German Bundestag must retain control of fundamental budgetary decisions even in a system of intergovernmental governing. In this respect, the German Bundestag is prohibited from establishing mechanisms of considerable financial importance which may result in incalculable burdens with budget significance being incurred with-

out the mandatory approval of the Bundestag. In this context, the Bundestag, as the legislature, is also prohibited from establishing permanent mechanisms based on international treaties which are tantamount to accepting liability for decisions by free will of other states, above all if they entail consequences which are hard to calculate. The Bundestag must individually approve every large-scale federal aid measure on the international or European Union level made in solidarity resulting in expenditure. Sufficient parliamentary influence must also be ensured on the manner of dealing with the funds provided.

The Act of assent to the insertion of Article 136 (3) TFEU does not impair the precept of democracy. Article 136 (3) TFEU, which was provided for by the European Council decision of 25 March 2011, contains the authorisation to establish a permanent mechanism for mutual aid between the Member States of the euro currency area. Admittedly, this changes the present design of the economic and monetary union in such a way that it moves away from the principle of the independence of the national budgets which has characterised the monetary union so far. This, however, does not relinquish the stability-oriented character of the monetary union because the essential elements of the stability architecture, in particular the independence of the European Central Bank, the commitment of the Member States to observe budget discipline and the autonomous responsibility of the national budgets remain intact. The possibility of establishing a permanent stability mechanism, which is opened up under European Union Law by Article 136 (3) TFEU, does not result in a loss of national budget autonomy because through the challenged Act of assent, the German Bundestag does not yet transfer budget competences to bodies of the European Union or to institutions created in connection with the European Union. Article 136 (3) TFEU itself does not establish a stabilisation mechanism but merely opens up to the Member States the possibility of installing such a mechanism on the basis of an international agreement. The requirement of ratification for the

establishment of a stability mechanism makes a participation of the legislative bodies a precondition before the stability mechanism enters into force.

The challenged Act of assent to the ESM Treaty essentially takes account of the requirements set out under constitutional law with regard to the safeguarding of the overall budgetary responsibility of the German Bundestag.

a) However, it is required to ensure in the framework of the ratification procedure under international law that the provisions of the ESM Treaty may only be interpreted or applied in such a way that the liability of the Federal Republic of Germany cannot be increased beyond its share in the authorised capital stock of the ESM without the approval of the Bundestag and that the information of the Bundestag and the Bundesrat according to the constitutional requirements is ensured.

[omissis]

Such a reservation in the ratification procedure is also required with regard to the provisions of the ESM Treaty on the inviolability of the documents (Article 32 (5), Article 35 (1) TESM) and on the professional secrecy of the legal representatives of the ESM and of all persons working for the ESM (Article 34 TESM).

[omissis]

A ratification of the ESM Treaty is therefore only permissible if the Federal Republic of Germany ensures an interpretation of the Treaty which guarantees that with regard to their decisions, Bundestag and Bundesrat will receive the comprehensive information which they need to be able to develop an informed opinion.

b) In other respects, the other provisions of the ESM Treaty are unobjectionable according to the summary review. Admittedly, the provision under Article 4 (8) TESM, according to which all voting rights of an ESM Member are suspended if it fails to fully meet its obligations to make payment vis-à-vis the ESM, is not unproblematic [omissis]. However, the provision does not violate the overall budgetary responsibility of the Bundestag because the latter can, and must, see to it that the German voting rights are not suspended. It must make the budgetary arrangements necessary in this context to ensure that it will be possible at any time to completely pay in Germany's shares in the authorised capital stock of the ESM.

[omissis]

The objection that the ESM can become the vehicle of unconstitutional state financing by the European Central Bank cannot be raised against the ESM itself. As borrowing by the ESM from the European Central Bank, alone or in connection with the depositing of government bonds, would be incompatible with the prohibition of monetary financing entrenched in Article 123 TFEU, the Treaty can only be taken to mean that it does not permit such borrowing operations. The European Stability Mechanism is one of the institutions specified in Article 123 (1) TFEU to which no loans may be granted by the European Central Bank. A depositing of government bonds by the ESM with the European Central Bank as a security for loans would also infringe the ban on the direct acquisition of debt instruments of public entities. Here, it can remain open whether this would constitute a direct acquisition of debt instruments of state issuers on the primary market or whether after their intermediate acquisition by the ESM it would be tantamount to an acquisition on the secondary market. For an acquisition of government bonds on the secondary market by the European Central Bank aim-

ing at financing the Members' budgets independently of the capital markets is prohibited as well, as it would circumvent the prohibition of monetary financing. To what extent the decision taken by the Governing Council of the European Central Bank on 6 September 2012 on a programme concerning the purchase of government bonds of financially weak Member States whose currency is the euro complies with these legal requirements was not a matter for decision in the present proceedings for the issue of temporary injunctions, proceedings which exclusively relate to the Acts of assent to the ESM Treaty and the Fiscal Compact and to the respective accompanying laws.

The provisions on the involvement of the German Bundestag in the decision-making processes of the ESM, which result from the Act of assent to the ESM Treaty and from the ESM Financing Act (ESM-Finanzierungsgesetz – ESMFinG), also essentially comply with the requirements placed on the safeguarding of the principle of democracy at national level. This applies to the elaboration of the rights of participation of the German Bundestag as well as with regard to its rights to be informed and to the personal legitimation of the German representatives in the bodies of the ESM. They are to take part in the meetings of the bodies of the ESM and to implement the resolutions of the German Bundestag. The ESM Financing Act presumes that the German representatives are bound by the resolutions of the Bundestag and are accountable to it.

[omissis]

The Act of assent to what is known as the Fiscal Compact (TSCG) does not violate the overall budgetary responsibility of the German Bundestag.

a) The regulatory content of the Treaty, whose objective is to strengthen the economic and monetary union by fostering budgetary discipline, is for the most part identical with the existing requirements of the Basic Law's "debt brake"

(Article 109, 115 and 143d GG) and with the budgetary obligations arising from the Treaty on the Functioning of the European Union. In particular, the Contracting Parties' obligation under Article 5 (1) TSCG to submit, in the event of an excessive deficit, a budgetary and economic partnership programme that requires approval has been incorporated into the excessive deficit procedure that has already been codified under primary law (Article 126 TFEU). No direct "reach-through" of the bodies of the European Union to national budget legislation is provided for.

b) The Fiscal Compact also does not grant the bodies of the European Union powers which affect the overall budgetary responsibility of the German Bundestag.

[omissis]

c) Finally, by ratifying the Fiscal Compact, the Federal Republic of Germany does not undertake an irreversible commitment to pursue a specific budget policy. It is true that the Treaty does not provide for a right of termination or resignation for the Contracting States. It is, however, recognised under customary international law that the resignation from a treaty by mutual agreement is always possible, and that unilateral resignation is at any rate possible in the event of a fundamental change in the circumstances which were relevant upon the conclusion of the treaty.

BREVI NOTE SULLA SENTENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE
TEDESCA IN MERITO AL TRATTATO ISTITUTIVO DEL MECCANISMO
EUROPEO DI STABILITÀ E SULLA COLLATERALISATION DEGLI
INTERVENTI DELL'ESM FINALIZZATI ALLA RICAPITALIZZAZIONE
DEGLI ISTITUTI BANCARI*

SOMMARIO: 1. La conclusione dei nuovi trattati a latere del Trattato di Lisbona e la domanda di inibitoria al Bundesverfassungsgericht. 2. La pronuncia della Corte costituzionale tedesca del 12 settembre 2012; 3. L'assistenza finanziaria dell'ESM finalizzata alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie degli Stati membri; 4. La collateralisation delle operazioni di credito delle banche centrali e i problemi connessi alla dematerializzazione dei titoli; 5. Segue: la soluzione normativa in ambito europeo; 6. La permanenza del problema su scala più ampia e la sua estensione alla collateralisation degli interventi dell'ESM di ricapitalizzazione degli istituti bancari. 7. Ricadute di diritto interno.

1. Quale che ne sarà il suo esito ultimo, la grave crisi finanziaria ha scosso dalle fondamenta la costruzione europea e ne ha messo a nudo le debolezze e l'incapacità di elaborare, con necessaria rapidità e coerenza, una risposta politica forte e condivisa. L'Europa è in taluni momenti parsa tornare ad essere poco di più dell'espressione geografica di un insieme di Stati sovrani, i quali, per cercare soluzioni ai problemi di un'Unione traballante, hanno senza eccessivo indugio abbandonato la strada comunitaria per istituire meccanismi e procedure al di fuori e *a latere* dei Trattati istitutivi, con metodo intergovernativo, facendo ricorso (ed evitando così, tra l'altro, un confronto reale col Parlamento europeo, luogo per eccellenza di legittimazione democratica dell'Unione) non alle procedure di revisione previste dal Trattato di Lisbona o ad una azione ex art. 352

* Contributo approvato dai Revisori

TFUE, bensì alla stipula tra loro stessi di trattati internazionali: l'uno per fissare un patto di bilancio e regole di coordinamento delle politiche economiche, convergenza e *governance*, l'altro (parallelamente alla aggiunta, con procedura di revisione semplificata, di un terzo paragrafo all'art. 136 TFUE, fatta per introdurre la base giuridica per la creazione di un meccanismo di stabilità tra gli Stati dell'Eurozona mediante, appunto, la conclusione di appositi trattati internazionali²) stipulato per istituire una nuova istituzione finanziaria internazionale che, basata in Lussemburgo, è incaricata di mobilitare risorse finanziarie e di fornire un sostegno alla stabilità finanziaria dei Paesi in difficoltà (il riferimento è, rispettivamente, al cosiddetto *Fiscal Compact*, cioè al Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'unione economica e monetaria, firmato a Bruxelles il 2 marzo 2012 da tutti gli Stati membri dell'UE, ad eccezione del Regno Unito e della Repubblica ceca; ed al Trattato che istituisce il Meccanismo europeo di stabilità, firmato a Bruxelles il 2 febbraio 2012 dagli Stati membri dell'area euro).

L'entrata in vigore di quest'ultimo trattato (al quale in seguito ci si riferirà come "Trattato ESM") è stata soggetta al rischio che, a causa dei dubbi di legittimità sollevati con riferimento alla compatibilità delle regole del Meccanismo europeo di stabilità (di seguito ESM) con la carta fondamentale della Repubblica federale tedesca, non si raggiungesse la condizione (ex art. 48 Trattato ESM) della ratifica, approvazione o accettazione da parte dei suoi firmatari le cui sot-

² L'aggiunta di un terzo paragrafo all'articolo 136 TFUE è avvenuta, adoperando la speciale procedura di revisione di cui all'art. 48 § 6 TUE, con decisione del Consiglio europeo del 25 marzo 2011 (2011/199/UE), pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 6 aprile 2011, L 91, pag. 1 ss.

Il nuovo paragrafo afferma che "Gli Stati membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta a una rigorosa condizionalità".

La disposizione, come osservato anche dal *Bundesverfassungsgericht* nel § 236 della pronuncia di cui si dirà tra poco nel testo, non stabilisce essa stessa un meccanismo di stabilità, ma consente agli Stati membri la cui moneta è l'euro di dotarsi di un simile meccanismo attraverso un apposito accordo internazionale.

toscrizioni iniziali rappresentino non meno del 90% delle sottoscrizioni totali, nel caso in cui la Corte costituzionale federale (*Bundesverfassungsgericht*) avesse accolto la richiesta di inibizione temporanea della ratifica del trattato medesimo da parte della Germania, che - da sola - rappresenta più di un quarto delle sottoscrizioni.

I timori sono stati fugati dalla decisione (BVerfG, 12 settembre 2012 - 2 BvR 1390/12), con cui la Corte ha rigettato la richiesta di emissione di un provvedimento inibitorio concedendo via libera alla ratifica del Trattato ESM, alla duplice condizione, però, che sia validamente garantito per diritto internazionale che, da un lato, nessuna disposizione del Trattato possa essere interpretata in modo tale da stabilire per la Repubblica federale tedesca obblighi di pagamento più elevati di quelli complessivamente stabiliti all'allegato II del Trattato, se non vi consenta il rappresentante tedesco, e, dall'altro, che le disposizioni di cui all'art. 32, § 5, all'art. 34 e all'art. 35 del Trattato non siano in conflitto con la piena informazione del *Bundestag* e del *Bundesrat*.

2. La decisione della Corte costituzionale tedesca consta di 319 paragrafi e rappresenta un ulteriore capitolo della sua ampia produzione giurisprudenziale in materia europea³, essenzialmente svolta seguendo un duplice percorso: quello della tutela dei diritti fondamentali, con la nota riserva di controllo sullo *standard* di tutela ad essi assicurato dal diritto comunitario (in base all'art. 23 § 1 della costituzione tedesca, infatti, la Repubblica federale di Germania partecipa allo sviluppo dell'Unione Europea "che garantisce una tutela dei diritti fondamentali sostanzialmente paragonabile a quella della presente Legge fondamentale"), e quello della legittimazione democratica dell'Unione.

³ In generale, ogni anno presso la Corte costituzionale tedesca sono incardinati diverse migliaia di nuovi procedimenti: cfr. www.bverf.de/en/organisation/gb2011/A-I-2.html.

La discussa decisione sul Trattato di Lisbona (BVerfG, 30 giugno 2009 - 2 BvE 2/08), che aveva dichiarato l'incostituzionalità della legge di accompagnamento volta ad estendere e rafforzare i poteri del *Bundestag* e del *Bundesrat* nella misura in cui non conferiva ai due organi costituzionali diritti di partecipazione sufficienti nell'ambito delle procedure di revisione dei trattati e di produzione delle fonti del diritto (cfr. paragrafo 409 della decisione), ha a suo tempo avuto una vasta eco, essendosi soffermata sullo spinoso punto del rapporto tra sovranità nazionale e processo di integrazione europea, nonché su quello della identità costituzionale dell'Unione stessa, alla quale la Legge fondamentale tedesca consentirebbe la partecipazione non già come stato federale, ma come associazione, stretta e durevole, di Stati che restano sovrani, la quale esercita poteri su una base pattizia e in cui i cittadini degli Stati membri partecipano al processo di legittimazione democratica (paragrafi 228-229 della decisione).

La nuova pronuncia torna ad affrontare, pur nella specifica chiave di lettura imposta dall'oggetto del giudizio, il problema della legittimazione democratica delle decisioni prese in sede europea e il ruolo da riservare al parlamento nazionale, in uno svolgimento in sostanziale coerenza con le linee guida della giurisprudenza più recente.

La Corte tedesca, ribadendo che le decisioni sulle entrate pubbliche e la spesa pubblica sono parte fondamentale della capacità di uno Stato costituzionale di darsi democraticamente forma, afferma che i membri del *Bundestag*, in quanto rappresentanti eletti dal popolo, devono mantenere il controllo sulle decisioni fondamentali di bilancio: per il rispetto dei principi della democrazia rileva che il *Bundestag* rimanga il luogo in cui vengono prese le decisioni sulle entrate e sulle spese ed esso non potrebbe trasferire la sua responsabilità di bilancio ad altre entità per mezzo di generiche autorizzazioni, ma, al contrario, quanto maggiore è l'ammontare finanziario degli impegni che si assumono, tanto più effettivo deve essere il suo diritto di approvazione e di controllo.

Dagli svolgimenti di questi principi, la Corte finisce per concludere, per l'appunto, che è necessario assicurare, perché il Trattato ESM possa essere ratificato, che occorra il consenso del rappresentante tedesco perché la Germania possa assumere obblighi di pagamento maggiori di quelli stabiliti per essa nell'allegato II del Trattato (oltre 190 miliardi di euro), e che non sia conculcato (nonostante i membri e lo staff degli organi dell'ESM siano tenuti al segreto professionale) il diritto del *Bundestag* e del *Bundesrat* a ricevere tutte le informazioni necessarie per svolgere un controllo parlamentare consapevole.

Occorre osservare, in questa sede, che la Corte tedesca, nel corso del suo ragionamento, trova altresì occasione per tornare a rimarcare che un elemento di salvaguardia essenziale per il rispetto dei limiti imposti dalla Legge fondamentale tedesca è il divieto di finanziamento (mercé concessione di scoperti di conto o qualsiasi altra forma di facilitazione creditizia od acquisto diretto presso di essi di titoli di debito) da parte della BCE o da parte delle banche centrali degli Stati membri in favore di istituzioni, organi od organismi dell'Unione, di amministrazioni statali, enti regionali, locali o altri enti pubblici, di altri organismi di diritto pubblico o di imprese pubbliche degli Stati membri (art.123 TFUE).

I ricorrenti, invero, avevano sostenuto che il Meccanismo di stabilità avrebbe rimosso il divieto di acquisizione diretta di strumenti di debito di istituzioni pubbliche da parte della BCE e il divieto di assunzione di responsabilità, come capisaldi determinanti dell'unione economica e monetaria, e che se il Meccanismo di stabilità dovesse ottenere la licenza bancaria, sarebbe in grado di ottenere prestiti in quantità praticamente illimitata in cambio di un deposito di titoli di Stato presso la BCE.

Rileva, tuttavia, la Corte che, se da un lato resta aperta la questione se tale eventualità non sia già preclusa dall'art. 21, § 1, del Trattato ESM, che autorizza l'ESM semplicemente a indebitarsi "sui mercati dei capitali", dall'altro il Trattato ESM, secondo un principio già affermato dalla Corte di giustizia (nella sentenza

Matteucci),⁴ va comunque interpretato in conformità con il diritto comunitario, che preclude all'ESM l'accesso al credito presso la BCE, in quanto il Meccanismo di stabilità è pur sempre una istituzione finanziaria appartenente al settore pubblico; d'altro canto, anche la stessa BCE aveva espresso l'avviso che l'articolo 123 TFUE non permetterebbe all'ESM di diventare una controparte dell'Eurosistema ai sensi dell'articolo 18 dello Statuto del SEBC⁵.

In definitiva, dando una lettura della situazione che corrisponde storicamente alle ragioni prime per cui si è addivenuti alla costituzione del Meccanismo di stabilità, secondo il giudice costituzionale tedesco l'ESM è finalizzato ad usare i fondi a propria disposizione per il sostegno finanziario diretto dei propri membri, provvedendo a realizzare ciò che la BCE è, invece, prevenuta dal fare dall'art. 123 TFUE, e non può accedere al finanziamento presso la Banca centrale europea depositando titoli di Stato in garanzia, poiché, ritiene la Corte, alla BCE sarebbe precluso anche di acquisire titoli di Stato sul mercato secondario, qualora finalizzato a finanziare il bilancio degli Stati membri in modo indipendente dal mercato dei capitali, aggirando in tal modo il divieto di finanziamento diretto.

3. Non ci si soffermerà oltre su questa vicenda giudiziaria (e tantomeno sul disagio avvertito in merito da autorevoli intellettuali⁶), bastando l'aver evidenziato i limiti segnati dalla giurisprudenza della Corte costituzionale tedesca al campo di ammissibilità dell'operato dell'ESM.

⁴ Corte di giustizia, sentenza 27 settembre 1988, *Matteucci Annunziata c. Communauté Française de Belgique*, C-235/87, Racc. 1988, pag. 05589 ss.

⁵ Cfr. Banca Centrale Europea, Parere del 17 marzo 2011 (CON/2011/24) sul progetto di decisione del Consiglio europeo che modifica l'articolo 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, in *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea*, 11 maggio 2011, C 140, pag. 8 ss.

⁶ Cfr. J. Habermas, *Zur Verfassung Europas. Ein Essay*, Suhrkamp Verlag, Berlin, 2011, pubblicato in inglese col titolo *The crisis of European Union: a response*, John Wiley and Sons Ltd, 2012.

Si vuole qui, piuttosto, sottolineare, da un lato, la coerenza del meccanismo disegnato dal Trattato ESM con la scelta del metodo non-comunitario, che può ravvisarsi nel fatto che lo stesso meccanismo di funzionamento dell'ESM sembra restare allocato - data la natura e le modalità applicative dei dispositivi di assistenza finanziaria che vi sono previsti - al livello proprio ed esclusivo delle relazioni tra soggetti di diritto internazionale, e dall'altro un possibile problema di una eventuale torsione di questo schema.

Invero, in base all'art. 12 del relativo trattato, l' ESM può concedere sostegno alla stabilità ai membri del Meccanismo stesso, il cui regolare accesso al finanziamento sul mercato risulti o rischi di essere compromesso, facendo uso degli strumenti indicati dai successivi articoli da 14 a 18.

Si tratta di cinque articoli che elencano gli strumenti di assistenza finanziaria disponibili: assistenza finanziaria precauzionale sotto forma di linea di credito (art. 14); assistenza finanziaria finalizzata alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie di un membro del Meccanismo (art. 15), consistente nel concedere assistenza finanziaria a un membro dell'ESM ricorrendo a prestiti con l'obiettivo specifico di ricapitalizzare le sue istituzioni finanziarie; concessione di assistenza finanziaria sotto forma di prestito (art.16); sostegno al mercato primario, sotto forma di acquisto dei titoli emessi sul mercato primario da un membro dell'ESM (art.17); sostegno al mercato secondario, sotto forma di operazioni sui mercati secondari in relazione alle obbligazioni di un membro dell'ESM (art.18).

Tutti questi interventi, a stare alla lettura del Trattato, sono previsti ed effettuati a favore degli Stati membri del Meccanismo, anche quando finalizzati alla ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie, come si evince dal primo paragrafo dell'art. 15, che parla, anche in questo caso, di assistenza finanziaria ad un membro dell'ESM ("il consiglio dei governatori può decidere di concedere assistenza finanziaria a un membro del MES ricorrendo a prestiti con l'obiettivo specifico di ricapitalizzare le istituzioni finanziarie dello stesso membro del

MES”; altra e diversa questione è se l’erogazione delle rate possa direttamente essere concordata a favore delle istituzioni finanziarie interessate).

Ed invero, in base alla procedura per la concessione del sostegno alla stabilità (art. 13), tutte le richieste di sostegno sono presentate dallo Stato membro interessato e, se la richiesta è accettata, la Commissione europea (di concerto con la BCE e, se possibile, insieme al FMI) negozia con quest’ultimo un protocollo di intesa che definisce gli aspetti finanziari del sostegno, e ciò anche nel caso specifico della assistenza finanziaria finalizzata alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie di un membro (cfr. art. 15 § 2, pur con la integrazione di cui al successivo § 3).

Ciò spiega come mai il Trattato non faccia mai menzione del rilascio di garanzie, affermando invece nel tredicesimo considerando che “i capi di Stato o di governo hanno concordato che i prestiti del MES fruiranno dello status di creditore privilegiato in modo analogo a quelli del FMI, pur accettando che lo status di creditore privilegiato del FMI prevalga su quello del MES. Tale status produrrà i suoi effetti a decorrere dall'entrata in vigore del presente trattato”⁷.

⁷ E’ forse opportuno chiarire cosa intenda dire, invece, l’art. 12 § 3 del Trattato stesso, quando afferma che “a partire dal 1° gennaio 2013 sono incluse in tutti i titoli di Stato della zona euro di nuova emissione e con scadenza superiore ad un anno clausole d’azione collettiva in un modo che garantisca che il loro impatto giuridico sia identico”; al riguardo è sufficiente il richiamo alle delucidazioni offerte in Senato dall’allora viceministro Grilli, richiesto di chiarire il senso della previsione nel corso dell’esame in sede referente del disegno di legge di ratifica ed esecuzione del Trattato: “quanto alle clausole d’azione collettiva richiamate dall’articolo 12 dell’accordo in esame, ricorda <il vice ministro Grilli> che il tema della partecipazione del settore privato al finanziamento degli strumenti finanziari per contrastare la crisi economica è stato motivo di turbolenze sui mercati finanziari. Ciò ha determinato la necessità di giungere ad un accordo per rendere omogenea la disciplina contrattuale delle emissioni di debito pubblico nei Paesi dell’area euro. Tale standardizzazione riguarda i titoli con scadenza superiore ad un anno e determina in via anticipata le conseguenze a carico del sottoscrittore in caso di stress finanziario. Tale soluzione risulta, a suo avviso, preferibile rispetto a quanto avvenuto con riferimento al debito greco ove le condizioni di trattamento dei sottoscrittori dei titoli di debito sono state negoziate successivamente e con grandi difficoltà” (XVI Legislatura - 3ª Commissione permanente - Resoconto sommario n. 175 del 18 aprile 2012).

Tuttavia, nella *Dichiarazione del vertice della zona euro 29 giugno 2012*⁸, al termine della riunione del Consiglio europeo tenutasi a Bruxelles il 28- 29 giugno 2012, si afferma testualmente che “una volta istituito, per le banche della zona euro, un efficace meccanismo di vigilanza unico con il coinvolgimento della BCE, il MES potrà avere facoltà, sulla scorta di una decisione ordinaria, di ricapitalizzare direttamente gli istituti bancari. Questa procedura si baserà su un'appropriata condizionalità, ivi compresa l'osservanza delle regole sugli aiuti di Stato, che dovrebbe essere specifica per ciascun istituto, specifica per settore ovvero applicabile a tutta l'economia e sarà formalizzata in un memorandum d'intesa”; questa affermazione è stata successivamente richiamata nella recente proposta di regolamento per l'istituzione della cosiddetta unione bancaria europea (*Proposal for a Council regulation conferring specific tasks on the ECB concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*)⁹ e nella coeva comunicazione della Commissione “*A Roadmap towards a Banking Union*”¹⁰.

Se ciò fosse corretto, se cioè le istituzioni finanziarie stabilite in euro potessero, previa stipula di un protocollo di intesa, essere ricapitalizzate accedendo a prestiti nell'ambito di un rapporto bilaterale diretto con l'ESM, anziché tramite lo Stato di appartenenza, si porrebbe il problema di chiarire più d'un aspetto delle garanzie di restituzione dell'ausilio finanziario concesso, che la delega in bianco conferita al consiglio di amministrazione dell'ESM dall'art. 15 § 4 del relativo Trattato non sembra sufficiente a risolvere¹¹.

⁸ Cfr. http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/it/ec/131369.pdf

⁹ COM(2012) 511 final, Brussels, 12.9.2012

¹⁰ COM(2012) 510 final, Brussels, 12.9.2012.

¹¹ In base al paragrafo 4 dell'art. 15 del Trattato ESM, “il consiglio di amministrazione adotta direttive particolareggiate inerenti alle modalità di applicazione dell'assistenza finanziaria finalizzata alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie di un membro del MES”.

4. A tale riguardo, deve osservarsi, su un piano speculare, che l'art. 18.1 dello Statuto del SEBC e della Banca centrale Europea (Protocollo n. 4 allegato al Trattato sull'Unione europea e al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea) stabilisce che la BCE e le banche centrali nazionali, al fine di perseguire gli obiettivi del SEBC e di assolvere i propri compiti, possono sì effettuare operazioni di credito con istituti creditizi ed altri operatori di mercato erogando prestiti, ma lo debbono fare «sulla base di adeguate garanzie».

La *collateralisation* (la prestazione di garanzie) è divenuta un fattore essenziale per il corretto funzionamento dei mercati monetari e finanziari e dei sistemi di pagamento e di regolamento titoli¹², ma, se la vicenda non si svolge interamente sul piano domestico, essa è anche esposta ad un rischio legale, tipico dei sistemi *cross-border*, costituito dalla possibile incertezza sulla legge nazionale applicabile alle fattispecie interessate.

Si tratta di un problema classico, che è declinato, tuttavia, con una sua specificità nel momento in cui ad essere prestati in garanzia sono beni giuridici immateriali, quali oramai sono quegli strumenti finanziari che, una volta rappresentati da titoli, si sono trasformati, invece, in evidenze contabili.

La dematerializzazione della circolazione dei titoli di massa¹³, ma non dei titoli stessi, era stata introdotta circa ottanta anni fa in Germania nell'ambito di un si-

¹² Cfr. F. de Tomasi, *The Eurosystem's credit operations and legal protection of collateral under community law*, in *European Central Bank, Legal aspects of the European System of Central Banks. Liber Amicorum Paolo Zamboni Garavelli, Francoforte sul Meno*, 2005, pag. 364, il quale altresì nota (ibidem) che "the increasing volume of financial activity generates credit risks which may have systemic implications, as recognised by the monetary authorities. Measures like collateral, netting and exposure limits (caps) all limit such risks. The derivative markets are based upon the payment of margins to clearing houses; other markets and SSSs have put in place guarantee funds to ensure that transactions can be performed. In the secondary money market, transactions with terms longer than one month are mostly collateralised. Central banks have developed gross settlement systems in order to reduce systemic risks in their national payment systems: intraday liquidity granted against collateral is an essential feature that ensures the proper functioning of these systems".

¹³ Il fenomeno non ha riguardato, per ragioni facilmente intuibili, i titoli individuali, in relazione ai quali si è piuttosto posto il problema della realizzazione di forme di presentazione telematica e di "lavorazione" degli assegni: su cui, per tutti, V. Profeta, *L'evoluzione dei servizi di*

stema di deposito cumulativo di titoli, ideato per venire incontro alle esigenze di semplificazione amministrativa e di economia di spazio delle banche, nella versione in cui esso ne consentiva il trasferimento attraverso un semplice ordine di giro¹⁴; la gestione informatica dei registri e degli ordini ha reso possibile, nelle ultime decadi, un diffuso e vantaggioso ricorso a forme di deposito centralizzato o, in maniera infine vincente, di smaterializzazione totale (della circolazione e del titolo stesso), abbandonando così l'antica formula della incorporazione di un diritto di credito o partecipativo in un supporto materiale, che lo reificava legandolo ad un oggetto.

Svanito l'oggetto, la situazione giuridica che vi s'immedesima è tornata ad essere immateriale (le eleganti formule adoperate in qualche testo legislativo rendono icasticamente l'accaduto: così già l'art. 1 della legge francese del 1983, decr. n. 83/359, secondo cui i titoli "ne sont plus matérialisés que par une inscription en compte") ed il criterio di collegamento con la legge nazionale più facile ed immediato, quello della *lex rei sitae*, è divenuto di più ardua realizzabilità.

La mancanza di una regola di conflitto certa esporrebbe, nelle situazioni transfrontaliere, il soggetto beneficiario di garanzie costituite su strumenti registrati in scritture contabili tenute da intermediari (depositari, custodi, sistemi di regolamento) in forma elettronica (dunque di difficile localizzazione) ad una

pagamento non armonizzati: l'assegno nella prospettiva della de materializzazione, in Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni, a cura di Marco Mancini e Marino Perassi, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale, Banca d'Italia, n. 63, Roma, 2008, pag. 181 ss.

¹⁴ Il Depotgesetz del 4 febbraio 1937 regolava il sistema. Espone G. Opitz, Il deposito cumulativo dei titoli nelle banche tedesche, in Moneta e credito, 1953, pp. 482 ss., che potevano aversi due specie di depositi cumulativi: nel primo caso (Haussammelverwahrung) la banca depositaria custodiva nelle proprie casse i titoli suoi e dei suoi clienti ed il sistema agevolava le operazioni di deposito e custodia, ma non il trapasso dei titoli da banca a banca, che richiedeva, comunque, la consegna effettiva dei titoli; nel secondo sistema (deposito cumulativo in regime di compensazioni contabili: Girosammeldepot o Girosammelverwahrung), le banche depositanti trasferivano i titoli ad una terza banca (detta "banca per il deposito cumulativo dei titoli") e potevano successivamente movimentarli mediante un "assegno per titoli", che in realtà costituiva un ordine di giroconto.

situazione di incertezza sulla individuazione e sulla conseguente soddisfazione dei requisiti di legge necessari per l'eventuale realizzazione della garanzia medesima, che ovviamente si aggrava nel caso di una catena di intermediari situati in paesi diversi.

Ed ancora, può darsi il caso che gli strumenti finanziari costituiti in garanzia a fronte di una data operazione siano di emittenti stabiliti in giurisdizioni diverse e, a loro volta, registrati presso più intermediari di differenti nazionalità, cosicché il soggetto garantito finirebbe per essere esposto ad un'incertezza, se possibile, maggiore.

5. In Europa una soluzione al problema è stata cercata sul piano normativo proprio in relazione ai rischi che avrebbero potuto assumere, innanzitutto, le banche centrali come *collateral takers* e per soddisfare quella condizione giuridica per l'operatività in prestiti che è l'assunzione da parte loro, come si è visto, «di adeguate garanzie».

Le direttive comunitarie n. 98/26/CE del 19 maggio 1998 sul carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (c.d. *Settlement Finality Directive*) e n. 2002/47/CE del 6 giugno 2002 in materia di contratti di garanzia finanziaria (c.d. *Collateral Directive*) sono, infatti, intervenute sulla questione adattando il “*place of the relevant intermediary approach*” (PRIMA)¹⁵, che assegna rilevanza al paese dell'intermediario di pertinenza, cioè quello che detiene il registro o il conto in cui vengono fatte le registrazioni con cui la garanzia è fornita al beneficiario (l'intermediario più vicino al rapporto tra garante e garantito; e può discutersi se si tratti davvero di una estensione della *lex rei sitae*)¹⁶.

¹⁵ Sul *place of the relevant intermediary approach* cfr., nella letteratura giuridica italiana, A. Gardella, *Le garanzie finanziarie nel diritto internazionale privato*, Milano, 2007, pag. 116 ss.; A. V. Guccione, *I contratti di garanzia finanziaria*, Milano, 2008, pag. 28 s.

¹⁶ Nel testo attualmente in vigore, l'art. 9 della dir. n. 98/26/CE prevede che «nei casi in cui i titoli compresi i diritti sui titoli sono forniti come garanzia a partecipanti, a operatori del siste-

A sua volta la direttiva comunitaria 2001/24/CE del 4 aprile 2001 in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi (c.d. *Winding-up Directive*) ha stabilito che «l'esercizio dei diritti di proprietà su strumenti o altri diritti su tali strumenti la cui esistenza o il cui trasferimento presuppongano l'iscrizione in un registro, in un conto o in un sistema di deposito accentrato detenuti o situati in uno Stato membro è disciplinata dalla legislazione dello Stato membro in cui sono detenuti o situati il registro, il conto o il sistema di deposito accentrato in cui sono iscritti tali diritti» (art. 24, rubricato "Lex rei sitae").

Resta il fatto che determinare in quale paese è situato il registro o il conto nel quale vengono iscritte le registrazioni con le quali la garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale è fornita può, a sua volta, essere tutt'altro che agevole quando l'intermediario che detiene il registro o il conto abbia uffici dislocati per

ma o alle banche centrali degli Stati membri o alla Banca Centrale europea come indicato al paragrafo 1 e il diritto di questi ultimi o il diritto di un intestatario, agente o terzo che agiscono per conto di costoro sui titoli è legalmente registrato in un libro contabile, conto o sistema di deposito accentrato situato in uno Stato membro, la determinazione dei diritti di tali enti come detentori dei titoli costituiti in garanzia è disciplinata dalla legge di detto Stato membro».

A sua volta, l'art. 9 della direttiva n. 2002/47/CE prevede che «1. Qualunque questione riguardante uno dei punti di cui al paragrafo 2 derivante da una garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale è disciplinata dalla legislazione del paese in cui è situato il conto di pertinenza. Con il riferimento alla legislazione di un paese si intende il diritto interno di detto paese, a prescindere da qualunque regola in virtù della quale la questione di cui trattasi debba essere disciplinata dalla legislazione di un altro paese. 2. Le questioni cui si fa riferimento al paragrafo 1 sono le seguenti: a) la natura giuridica e gli effetti patrimoniali della garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale; b) i requisiti di perfezionamento di un contratto di garanzia finanziaria concernente la garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale e la fornitura di tale garanzia in virtù di detto contratto, e più in generale il compimento delle formalità necessarie per l'opponibilità ai terzi di tali contratti e di tale fornitura; c) se un diritto di proprietà o altro diritto concorrente di una persona a siffatta garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale prevalga o sia subordinato a un diritto di proprietà o altro diritto concorrente o se abbia avuto luogo un acquisto in buona fede; d) le modalità con le quali la garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale deve essere realizzata dopo un evento determinante la sua escussione».

La definizione di "conto di pertinenza" è dettata dalla stessa direttiva 2002/47/CE all'art. 2 lett. h: «in caso di garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale nel quadro di un contratto di garanzia finanziaria, il registro o il conto — che può essere tenuto dal beneficiario della garanzia — nel quale vengono iscritte le registrazioni con le quali la garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale è fornita al beneficiario della garanzia».

il mondo e lo stesso conto di pertinenza non sia null'altro che una registrazione elettronica accessibile da ciascuno o molti di questi uffici.

6. Il problema, naturalmente, si estende al di là dei confini dell'Unione e la Convenzione dell'Aja del 5 luglio 2006 sulla legge applicabile ad alcuni diritti su strumenti finanziari detenuti presso un intermediario¹⁷ è lo strumento con il quale si è cercato di concordare una soluzione uniforme a livello mondiale per ridurre le incertezze giuridiche a livello transfrontaliero, mercé una variante del PRIMA basato sulla scelta della legge da parte dell'intermediario e del suo cliente: la Convenzione prevede, infatti, che la legge applicabile è quella indicata nell'accordo sul conto (il contratto cioè che lo disciplina) concluso con l'intermediario di pertinenza, sia pure con talune limitazioni; essa però non è ancora entrata in vigore, essendo stata fino ad ora sottoscritta soltanto da tre stati (Mauritius, Svizzera e Stati Uniti) e ratificata soltanto da due (Mauritius e Svizzera).

La Commissione europea, preso atto della diversità del criterio elaborato dalle conferenze dell'Aja, in un primo momento aveva proposto al Consiglio l'adesione alla convenzione (cfr. COM(2003) 783 del 15 dicembre 2003, con riferimento al testo della Convenzione approvato il 13 dicembre 2002); successivamente ad approfondimenti richiesti dal Consiglio, era tornata a raccomandare l'adesione (cfr. IP/06/930 del 5 luglio 2006), considerando il fatto che la convenzione istituisce un regime sul conflitto di leggi diverso da quello previsto nelle direttive comunitarie (dove invece la legge applicabile è determinata dal luogo in cui è situato il conto), sicché essa potrebbe autorizzare i sistemi di regolamento a ricorrere a più di un diritto convenzionale e ciò potrebbe rappresentare una minaccia per la stabilità del sistema finanziario.

¹⁷ Riferimenti bibliografici all'indirizzo www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.publications&dtid=1&cid=72.

La Commissione ha infine ritirato la sua proposta di adesione alla convenzione, insieme ad altre giudicate tutte, genericamente, “obsolete”¹⁸. Il problema, nondimeno, resta, a causa dell’ambito comunque circoscritto, anche se ampio, nel quale si iscrive l’applicabilità delle regole comunitarie che si sono appena viste.

Pertanto, nel momento in cui l’ESM dovesse intervenire in via diretta a erogare agevolazioni finanziarie a istituti bancari nazionali, dietro prestazione di garanzie su strumenti finanziari in forma scritturale, sarebbe opportuno che il relativo quadro giuridico venisse integrato e chiarito anche in relazione alle questioni in esame, limitando il pericolo di conflitti di leggi e di giurisdizioni.

Ciò potrebbe, ad esempio, pragmaticamente avvenire con il prevedere l’accettabilità di garanzie che soddisfino, comunque, con esiti non contraddittori entrambi i suddetti principali criteri per la determinazione della legge applicabile (ad esempio, che non siano costituiti su conti assoggettati dai contraenti ad una legge diversa da quella che sarebbe applicabile applicando il criterio seguito dalle direttive comunitarie).

7. Va, infine, detto che questi interventi normativi finiscono, in modo quasi inevitabile, per produrre ricadute di sistema sul diritto sostanziale interno.

Non molto tempo addietro, la Corte di cassazione ha preso posizione sulla localizzazione delle azioni dematerializzate immesse in un sistema di gestione accentrata proprio prendendo le mosse dalla disciplina comunitaria di cui si è detto, ritenendo che le stesse siano anche spazialmente allocabili nel sito del conto dell’intermediario dove avviene la registrazione in favore del titolare.

Si legge nella motivazione di quella decisione che «quanto all'esatta identificazione del luogo ove risultavano collocate le azioni [...], l'iter ricostruttivo deve

¹⁸ L’atto di ritiro è pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea del 25 marzo 2009, C 71, pag. 17.

prendere le mosse dalla circostanza che esse risultavano emesse in forma dematerializzata, ed immesse in un sistema di gestione accentrata, onde la relativa allocazione "spaziale" nel sito del conto (o dell'annotazione contabile) dell'intermediario (sito ove avviene la registrazione in favore del titolare), da identificarsi, nella specie, nella sede della Banca [...], della Banca [...], della [...], tenutarie dei rispettivi conti di deposito e custodia. Deve essere condiviso, difatti, l'assunto della resistente, a mente del quale le disposizioni del cd. "Prima" (place of the relevant intermediary approach) di cui al D.Lgs. 21 maggio 2004, n. 170, art. 10, risultano applicabili anche oltre il campo dei diritti di garanzia su strumenti finanziari in forma scritturale, attesa la indiscutibile analogia di ratio legis con riguardo ai titoli per i quali è oggi processo» (Cass. SS.UU. 8 aprile 2011, n. 8034)¹⁹.

Anche ciò deve costituire elemento di riflessione per il giurista chiamato a confrontarsi con le questioni transnazionali.

Francesco Guarracino

Magistrato amministrativo

¹⁹ Pubblicata in Banca, borsa e titoli di credito, 2011, II, pag. 698 ss., con nota critica di A. Gardella, La frode Madoff non sfugge alla giurisdizione italiana: responsabilità transfrontaliera ed interpretazione del PRIMA, nonché in Riv. dir. proc., 2012, pag. 476 ss., con nota di S.A. Villata, Offerta di strumenti finanziari esteri in Italia e art. 5 n. 3, del Regolamento Bruxelles I.

TRIBUNALE DI MILANO, VI SEZIONE CIVILE

Sentenza 1 Luglio 2011, n. 8790

**OBBLIGAZIONI E CONTRATTI - RISOLUZIONE DEL CONTRATTO PER
INADEMPIMENTO – SOCIETÀ - SOCIETÀ PER AZIONI**

(Art.1223 cc.; Art.1453 cc.; Art.1455 cc.; Art.1458 cc.; Rd. 16/03/1942, n. 267, Art. 31; Rd. 16/03/1942 n. 267, Art. 43)

In caso di errata formulazione dei giudizi, l'agenzia di rating è responsabile per inadempimento nei confronti della società emittente. L'attività di S. & P. denota continui disallineamenti nell'elaborazione dei giudizi rilevanti ai fini della valutazione del merito creditizio. I metodi di calcolo degli indici finanziari e la definizione delle relative classi di appartenenza possono comportare violazione delle regole tecniche contenute nei Rating Criteria.

Va respinta la domanda di risarcimento della società emittente per inesistenza di uno specifico nesso di causalità tra i rating emessi e il dissesto della società destinataria degli stessi.

Il Tribunale, nella persona del Giudice Dott. SILVIA BRAT ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile di I grado iscritta al n. r.g 640077/2005 promossa da:

(omissis)

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione in data 26 settembre 2005, le società P. s.p.a. e P. F. s.p.a. in persona dell'amministratore straordinario Dott. E. B. convenivano innanzi al Tribunale di Milano le società T. M. - H. C. s.r.l. e T. M. - H. C. s.a., rispettivamente, divisione italiana e divisione francese della società di rating S. & P., chiedendone la condanna al risarcimento dei danni derivati ad esse società ed alla massa creditoria a causa dell'inadempimento, da parte delle convenute, alle obbligazioni contrattuali scaturenti dai contratti di rating stipulati tra il 2 giugno 2000 ed il 13 febbraio 2003; in particolare, chiedevano il risarcimento dei danni procurati (a) ai creditori ed agli obbligazionisti di P. i quali, se correttamente informati, si sarebbero astenuti dall'acquistare le obbligazioni emesse da varie società del gruppo P. negli anni 2001 e 2003 e rimaste insolute, per un importo pari a Euro 4.073.200.000,00 oltre interessi e rivalutazione; (b) a P. F. s.p.a. per il pagamento di corrispettivi del tutto ingiustificati, pari a Euro 784.120,00 oltre interessi e rivalutazione (c) ad entrambe le società attrici, per aver S. & P. contribuito in maniera determinante all'aggravamento del loro dissesto ed all'esposizione debitoria nei confronti degli obbligazionisti per una somma pari a Euro 4.073.200.000,00; oltre interessi e rivalutazione. Deducevano, infatti, che S. & P., pur essendo a conoscenza che il rating assegnato a P. fosse ben più favorevole di quanto avrebbe dovuto essere sulla base di una valutazione indipendente e corretta, avevano continuato a rendere a P. un rating ampiamente positivo, in contrasto con le regole di valutazione da esse stesse elaborate e ciò² persino pochissimi giorni prima del fallimento del 2003.

(omissis)

MOTIVI DELLA DECISIONE

(omissis)

c) - L'inadempimento e la domanda di restituzione del corrispettivo -

Così delineato il quadro istruttorio scaturente dalla consulenza tecnica d'ufficio, è necessario ora chiedersi, in primo luogo, se l'agenzia abbia fornito in modo diligente e perito la propria prestazione professionale, avuto riguardo, essenzialmente, alle proprie regole metodologiche e tecniche e senza alcuna pretesa di addebitare, a carico della stessa, l'obbligo di verifica - non sussistente dal punto di vista giuridico - circa la veridicità dei dati forniti dalla committenza. È, in altri termini, necessario verificare se siano state rispettate quelle basilari regole in ordine alla completa acquisizione dei dati necessari, alla corretta elaborazione del rating ed alla trasparente comunicazione del giudizio formato.

In secondo luogo, occorre chiedersi se l'aver fornito, da parte dei dirigenti di P., dati falsati sia suscettibile di escludere l'inadempimento.

Con riguardo al primo profilo, la risposta è senz'altro negativa. Ed, invero, con riferimento a tutti i sei rilasci di rating, l'attività di S. & P. è stata caratterizzata da condotte inadempienti, concretizzatesi in continui disallineamenti delle elaborazioni rispetto alle regole tecniche contenute nei criteri di attribuzione del rating, sia quanto al calcolo degli indici finanziari, i key ratios, sia quanto alla ricomprensione degli indici nelle relative classi di appartenenza, sulla base delle cd. mediane costruite dalla stessa S. & P., nonché in rilevanti carenze informative. In aggiunta a ciò, i continui disallineamenti rispetto alle mediane, le frequenti modifiche del metodo di calcolo degli indici non sono stati affatto giustificati dalle odierne convenute, con la conseguenza che tutta l'attività è stata contraddistinta dalla ripetuta, macroscopica e consapevole violazione delle regole tecniche di cui ai predetti criteri, come è emerso dal materiale istruttorio sopra esposto.

In particolare, incongruenze metodologiche sono riscontrabili, in occasione del primo rating del 15 novembre 2000 (v. par. al), laddove S. & P. non aveva in-

cluso tra i debiti la voce "debiti verso altri finanziatori", non aveva apportato le rettifiche relative alle operazioni di cartolarizzazione ed agli effetti dello sconto, nonostante essa stessa avesse indicato nei propri criteri l'importanza delle rettifiche rispetto a tali voci costituenti veri e propri finanziamenti fuori bilancio; non aveva incluso nelle disponibilità liquide l'importo delle immobilizzazioni finanziarie (sull'importanza delle rettifiche, v. par. al). Ulteriori significative variazioni di metodo sono rilevabili in occasione del secondo rating del 2 agosto 2001 (v. par. a2), laddove S. & P. era pervenuta ad una posizione finanziaria netta inferiore rispetto a quella calcolata dai C.T.U., poiché, in assenza delle benché minima giustificazione, come anche per l'anno precedente, non aveva incluso tra i debiti la voce "debiti verso altri finanziatori", non aveva apportato le rettifiche per le operazioni cartolarizzazione e di anticipazione di effetti, né per le locazioni operative, contrariamente a quanto fatto nel 1999, provvedendo, invece, ad includere nelle disponibilità liquide l'importo delle immobilizzazioni finanziarie, contrariamente a quanto fatto per il 1999. Quanto invece, all'indice FFO/indebitamento finanziario netto, S. & P. aveva rideterminato l'indice relativo all'anno 1999, ottenendo, in tal modo, un valore diverso, con conseguente miglioramento dell'indice per l'anno successivo, ossia per il 2000.

Stessa condotta non giustificata è stata tenuta da S. & P. in occasione dell'attribuzione del terzo rating del 13 giugno 2002 (v. par. a3), con l'esclusione, come per gli anni precedenti, dai debiti della voce "debiti verso altri finanziatori", con la mancata rettifica relativa agli effetti allo sconto, con l'introduzione delle rettifiche relative alla cartolarizzazione contrariamente a quanto fatto negli ultimi anni 1999 e 2000, con l'esclusione della rettifica per le locazioni operative diversamente da quanto fatto nel 1999 ed analogamente a quanto effettuato nell'anno 2000; ed, ancora, con l'incremento dei debiti per i ratei passivi per l'esercizio 2001, diversamente dagli anni 1999 e 2000 e con l'esclusione nelle

disponibilità liquide dell'importo delle immobilizzazioni finanziarie, diversamente da come operato nel 1999 ed analogamente a come elaborato nel 2000. In sostanza, dalla prima assegnazione di rating sino a tutte quelle successive S. & P. ha mutato continuamente le metodologie di calcolo dei ratios adattandole ora, alle sue stesse preoccupazioni, ora alle esigenze del gruppo P., ora a quelle del mercato.

Significativo, a tale proposito, è l'impatto sugli indici finanziari scaturente dalle rettifiche per capitalizzazione dei leasing operativi, per il valore delle RI.BA, per la cartolarizzazione sottolineato dai CTP delle attrici (v. pag. 39 della prima memoria). In ordine a tali continue modifiche dei metodi di calcolo dei key ratios, i CTP non hanno svolto alcuna osservazione, essendosi limitati a rilevare che, se è vero che le pubblicazioni sui criteri di assegnazione del rating contengono principi generali, "è tuttavia possibile che, alla luce delle peculiarità delle singole società oggetto di rating, le regole di calcolo vengano affinate per rendere maggiormente affidabili e omogenei i risultati. Per gli stessi motivi, è possibile che vengano riviste e modificate nel tempo ove necessario, le modalità di calcolo e di aggiustamento dell'indice adottate per una medesima società. In generale ciò non è necessariamente un sintomo di volatilità o di incostanza, ma può al contrario rappresentare una dimostrazione di professionalità e diligenza da parte dell'analista" (v. pag. 22 della prima memoria del CTP della convenuta). In particolare, con riferimento alla rettifiche sulle anticipazioni, il CTP di S. & P., partendo dal presupposto che le anticipazioni su ricevute bancarie sono completamente diverse del generico scoperto di conto corrente - in virtù della garanzia scaturente dai relativi documenti commerciali emessi ai clienti di P. - ha posto in risalto il fatto che in ordine alle stesse è del tutto ragionevole un'aspettativa di pagamento, mentre in rari casi sussistono problemi di incasso (v. pag. 21 della replica del CTP delle convenute alla seconda memoria delle attrici): ora,

è di tutta evidenza la superficialità di tali considerazioni ed, anzi, la sottovalutazione non giustifica affatto la mancata rettifica, come, invece, avrebbe dovuto essere effettuato sulla base degli stessi rating criteria. Se, pertanto, l'affermazione circa la necessità di modifiche nel calcolo degli indici è in linea teorica facilmente condivisibile, è pur vero che la modifica, specie se continua, delle modalità di calcolo di un determinato indice, alla luce delle peculiarità delle singole società deve essere, appunto, rigorosamente giustificata sulla base di circostanze fattuali sopravvenute, sia interne, sia esterne alla società; diversamente, la ripetuta modifica delle modalità di calcolo rischia di essere e, di fatto, è del tutto arbitraria e per ciò solo incomprensibile per la stessa società soggetta a rating. Ciò vale anche con riguardo all'inclusione o meno di determinate voci nel debito, come, ad esempio, la voce "debiti verso altri finanziatori", la cui esclusione è stata frutto di una scelta soggettiva di S. & P., "ma non ipso facto censurabile" (v. pag. 11 della replica del CTP delle convenute rispetto alla prima memoria del CTP delle attrici), ma oggettivamente ingiustificata. Ancora, a maggior ragione, priva di giustificazione è l'apportare solo talvolta le rettifiche da leasing operativi, da anticipazione di effetti e da cartolarizzazione. Significativamente, per il valore che può assegnarsi *de iure condendo*, si osserva che il regolamento CE n. 1060/2009 del Parlamento europeo del 16 settembre 2009, nel sottolineare il ruolo fondamentale delle agenzie di rating sui mercati mobiliari e bancari mondiali e nel privilegiare il profilo della stabilità dei mercati, ha enucleato alcune regole metodologiche che, se non applicabili ai fatti di causa, sono comunque illuminanti.

Tali regole riguardano il rigore, la sistematicità e la continuità nelle metodologie di rating, con la conseguenza che l'attribuzione del rating dovrebbe essere fondata su basi solide, al fine di evitare soluzioni di compromesso, frutto di indebite permeabilizzazioni da parte della committenza. In particolare, poi, le

agenzie di rating dovrebbero rendere pubbliche le informazioni relative alle metodologie, ai modelli ed alle ipotesi principali di rating utilizzati nelle loro attività, in modo tale anche consentire agli utilizzatori del rating un autonomo giudizio in merito all'attendibilità della valutazione de qua. Sempre dal punto di vista metodologico, lo stesso regolamento ha previsto possibili e periodiche revisioni della metodologia, in considerazione della normale variabilità dei mercati, invitando, peraltro, le agenzie a comunicare preventivamente qualsiasi modifica metodologica e ciò al fine di garantirne la trasparenza, a meno che non ricorrano condizioni del tutto eccezionali che rendano necessaria un'immediata modifica del rating. Con riguardo, poi alla non corretta attribuzione del rating in rapporto agli indici in concreto disponibili, è continuamente riscontrabile il discostamento dalle mediane in occasione delle varie assegnazioni e ciò nonostante una valutazione degli indici in modo favorevole per l'azienda (come posto in rilievo dai C.T.U.). Un tale disallineamento, se è stato ridimensionato dalle odierne parti convenute, alla luce del valore puramente statistico delle mediane (v. pagg. 22 e 23 della prima memoria del CTP delle convenute), non è stato, peraltro, minimamente giustificato.

(omissis)

d) il risarcimento del danno: nesso causale e quantificazione

La difesa delle attrici ha anche chiesto la condanna delle parti convenute al risarcimento del danno quantificato nella somma risultante dalla differenza tra Euro 4.073.200.000,00 (importo totale delle obbligazioni emesse) oltre interessi e rivalutazione e l'equivalente in Euro di \$ 149.000.000 al cambio alla data del 12 gennaio 2007, pari alla quota transatta con le società D. & T. spa e D. spa. Ha argomentato, sul punto, la difesa attorea che "se S. & P. non avesse dolosamente elargito a P. un rating che essa non meritava tout court, e che non meritava comunque nel livello investment grade, il management P. non avrebbe potuto

continuare - negli anni rilevanti - ai fini della presente contesa: novembre 2000/dicembre 2003 - a perpetrare i propri illeciti a danno della società e dei suoi, soci, nonché a danno del ceto creditorio"(v. pag. 97 della comparsa conclusionale). La difesa attorea ha, peraltro, riconosciuto che S. & P. non è stata certo l'unica responsabile dei misfatti in questione, posto che a cagionare gli enormi danni al patrimonio sociale di P., ai suoi soci, ai suoi creditori hanno concorso con diversi ruoli e a diverso titolo, in primo luogo, lo stesso management P. e, in secondo luogo, i revisori dei conti, le banche che hanno collocato i titoli e che hanno concesso un immeritato credito, con ulteriore aggravio del dissesto. Secondo P., tuttavia, con il contributo causale di S. & P. è stata distrutta ricchezza nella misura in cui sono state emesse obbligazioni per Euro 4.073.200.000,00, poi non rimborsate.

In questa sede, non è, tuttavia, necessario valutare la condotta degli altri soggetti sopra indicati, posto che era onere specifico della difesa attorea dimostrare che l'attività professionalmente scorretta svolta dall'agenzia di rating aveva provocato un aggravamento del dissesto autonomamente enucleabile in una situazione di voragine finanziaria senza precedenti e già ben consolidata. Ed, invero, in tale contesto, la difesa attorea non ha dimostrato, neppure in forza di indizi precisi ed univoci, che l'attività svolta dall'agenzia di rating abbia determinato quell'ulteriore dissesto a tale attività esclusivamente riconducibile; con la conseguenza che il supposto aggravio ben avrebbe potuto essere stato determinato anche da altri fattori causalmente rilevanti e, tra l'altro, anche ammessi dalla stessa attrice. In particolare, la P. s.p.a. non ha dimostrato che anteriormente ai contratti di prestazione di rating, le precedenti emissioni obbligazionarie avessero avuto un minore successo: tale circostanza, infatti, avrebbe potuto costituire un significativo indice del vantaggio e, quindi, dell'univoca efficienza causale attribuibile all'attività prestata dalle convenute, con

riguardo all'importo richiesto. Al contrario, come emerge dall'estratto della C.T.U. della Dott. S. C. nel procedimento penale davanti al Tribunale di Milano (v. doc. n. 110 di parte attorea), "i prestiti obbligazionari emessi dal gruppo P. dal 1994 sono complessivamente n. 50 per un totale di euro/mln 9.445,8": di questi euro/mln 516,0 è l'importo complessivo dei prestiti obbligazionari regolati dalla legge italiana ed emessi da P., mentre n. 45 sono i bonds emessi da società straniere del gruppo, quasi tutti quotati in Lussemburgo e garantiti da P. o da P.. Del resto, gli stessi consulenti della difesa attorea hanno sottolineato che il gruppo P. aveva la necessità, nell'anno 2000, di continuare ad emettere bond e raccogliere in tal modo nuove risorse sul mercato "pari, a partire dal 2000, ad un importo medio mensile di circa 125 milioni di euro" (v. pag. 20 della prima memoria dei CTP di P.): significativamente, però, dalla tabella a pag. 20 della predetta relazione emerge come il gruppo avesse emesso obbligazioni anche in misura decisamente massiccia, proprio negli anni immediatamente anteriori la conclusione dei contratti di rating. Ora, proprio in presenza di siffatto quadro istruttorio, non è desumibile una qualche differenziazione tra le emissioni obbligazionarie antecedenti ai contratti di rating e quelle successive: con la conseguenza che non è provata un'autonoma incidenza dell'attività svolta da S. & P. nell'aggravare il dissesto ovvero nell'essere stata essa sola od anche in parte la causa del mancato rimborso delle obbligazioni emesse sotto la vigenza dei contratti de quibus.

Né, conseguentemente, la difesa attorea ha fornito una minima indicazione in ordine al quantum del preteso danno che tout court identificato con l'importo complessivo delle obbligazioni in questione, con decurtazione della quota riconducibile alla responsabilità di D. & T. e di D., in forza dell'intervenuta transazione.

Per tali ragioni, la domanda di condanna delle convenute al risarcimento dei danni va respinta. Da tale conclusione segue l'irrilevanza di ulteriore consulenza e dei relativi ordini di esibizione di cui sub D) ed E) della precisazione delle conclusioni delle parti convenute.

(omissis)

P.Q.M.

Il giudice, definitivamente decidendo nella causa n. 64077/05 R.G., ogni diversa istanza, eccezione e difesa disattesa e respinta, dato atto dell'intervenuta estinzione del giudizio limitatamente alle domande svolte da T. M. - H. C. s.r.l. e da T. M. - H. C. s.a. nei confronti di D. & T. s.p.a. e di D. s.p.a. come da ordinanza in data 4 gennaio 2010, così provvede:

- 1) condanna in solido T. M. - H. C. s.r.l. e T. M. - H. C. s.a. al pagamento, in favore di P. s.p.a., della somma di Euro 784.120,00 - oltre interessi come specificato in motivazione;
- 2) respinge la domanda di risarcimento dei danni formulata da P. s.p.a. contro T. M. -- H. C. s.r.l. e contro T. M. -H. C. s.a.;

(omissis)

I GIUDIZI DI RATING SULLE SOCIETÀ EMITTENTI:

TECNICHE DI VALUTAZIONE E PROBLEMATICHE GIURIDICA*

1. PREMESSA.

La sentenza in commento affronta la definizione del rapporto negoziale che si instaura tra la società emittente titoli e l'agenzia incaricata di esaminare questi ultimi, al fine di attestarne lo *standing* creditizio; le conclusioni cui addiviene il Tribunale di Milano appaiono particolarmente interessanti perché puntualizzano le tecniche e i processi di elaborazione adottati nello svolgimento dell'attività di *credit rating*, offrendo quindi spunti di riflessione con riguardo all'analisi della tematica in parola².

Come è noto, la valutazione del merito creditizio si colloca all'interno di un meccanismo detto <<*issuer pays model*>>, in virtù del quale il giudizio di *rating* identifica la prestazione sinallagmaticamente offerta dall'Agenzia a fronte di specifici compensi delle società richiedenti. Va da sé che le informazioni per tal via rilasciate non limitano la propria funzione al contesto strategico-operativo delle società richiedenti, ma denota effetti di valenza generale (che vanno al di là del circoscritto ambito dei soggetti committenti). A ben considerare, il *rating* incide sulle modalità operative che si riscontrano sui mercati finanziari; la diffusione di dati relativi agli strumenti da negoziare consente, infatti, di eliminare le molteplici asimmetrie informative che connotano gli scambi, rendendo comparabili investimenti alternativi, in linea con la propensione al rischio dei diversi operatori finanziari. Il risultato della valutazione di uno specifico titolo è generalmente sintetizzato mediante l'utilizzo di scale alfanumeriche (valide vuoi

* Contributo approvato dai Revisori.

² Il testo integrale della sentenza in commento è reperibile su www.ipsoa.it/lesocieta e su www.ilcaso.it.

a livello internazionale, vuoi intersettoriale), sì da consentire agli investitori di addivenire facilmente ad una stima del rischio di *default*, nonché del livello di incertezza che gravano sull'investimento finanziario (per l'intero arco temporale della sua durata)³.

In tale premessa, l'analisi del merito creditizio degli emittenti – e, più in particolare, del rischio correlato ai titoli di cui trattasi – è stato ritenuto dalla dottrina un <<bene pubblico>>⁴ strumentale all'efficienza e alla trasparenza del mercato dei capitali. In tale logica, si è sottolineato che l'attribuzione di *rating* da parte di agenzie specializzate (tra le quali si rinvencono Moody's, Fitch e S&P) ha assunto un <<ruolo cardine>> nell'attuale sistema economico internazionale, atteso che la centralità operativa degli intermediari ha dato spazio ad una visione *walrasiana* dell'incontro sul mercato tra agenti in *surplus* e agenti in *deficit*⁵.

In via generale, da quanto precede risulta evidente l'avvertita esigenza di salvaguardare la credibilità e la veridicità dei giudizi di *rating*; e ciò in relazione alla rilevanza che a questi ultimi è attribuita nel contesto disciplinare dei mercati a livello vuoi internazionale, vuoi di normative finanziarie nazionali⁶.

³ Per approfondimenti sulle scale di valore assegnabili alle società richiedenti, si veda *Che cos'è il Rating?*, su www.borsaitaliana.it; COMMISSIONE EUROPEA, *Come interagire con la nuova cultura del rating. Guida pratica al finanziamento bancario per le piccole medie imprese*, Buxelles, 2007, reperibile su www.ec.europa.eu.

⁴ Cfr. MASERA, *Così la politica può battere la "dittatura del rating". La tirannia del Rating sotto accusa. Come ridurre il potere delle agenzie*, in *la Repubblica – Affari e Finanza*, 23 gennaio 2012.

⁵ Sotto il profilo economico, l'evoluzione che negli ultimi decenni ha caratterizzato i sistemi finanziari mondiali ha indotto ad attribuire peculiare rilevanza al ruolo di soggetti specializzati nella produzione di informazioni. Ne è conseguita la diffusione di una migliore <<cultura finanziaria>> che consente agli operatori di gestire in maniera sempre più autonoma i propri piani di investimento, riducendo così il peso della funzione intermediatrice degli istituti finanziari presenti sul mercato (in termini di analisi della qualità dei titoli, nonché delle circostanze di *moral hazard* e di *adverse selection*). Cfr. E. MONTI, *Le asimmetrie informative e l'attività di rating*, Roma, 1995, passim. ed in particolare p. 16 ss.

⁶ Cfr. ENRIQUES – GARGANTINI, *Regolamentazione dei mercati finanziari, rating e regolamentazione dei rating*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2010, n.2, p. 475 ss., in cui si sottolinea la sussistenza di una vera e propria <<abdicazione regolamentare>> in favore delle analisi effettuate dalle agenzie di rating. Non a caso, si rileva che il giudizio di dette Agenzie assume rilevanza nell'ambito della disciplina nazionale a partire dalla legge n. 130 del 30 aprile 1999

2. ELABORAZIONE DEL GIUDIZIO DI RATING E INADEMPIMENTO CONTRATTUALE.

La sentenza in commento è incentrata sull'analisi dei procedimenti operativi che sono alla base dell'elaborazione dei *rating* destinati agli operatori presenti sul mercato; all'uopo il Tribunale focalizza il suo accertamento sui canoni di <<professionalità>> e di <<diligenza>> che devono contraddistinguere la condotta delle società specializzate in tale forma d'attività. Più in particolare, nella fattispecie il Giudice ha ravvisato l'inadempimento contrattuale dell'agenzia Standard & Poor's per una erronea formulazione dei giudizi relativi alla collocazione dei titoli Parmalat sul mercato finanziario. A fronte della condanna di detta Agenzia alla restituzione del compenso corrisposto da Parmalat s.p.a., il Tribunale ha rigettato la domanda di risarcimento (avanzata dalla società emittente), ritenendo l'inesistenza di uno specifico nesso tra le valutazioni effettuate dall'Agenzia e la grave situazione di dissesto che, come è noto, ha riguardato l'impresa in parola. La costruzione seguita in sede processuale fa perno sull'individuazione di una responsabilità in capo alle società di *rating*, all'uopo rappresentando la difficoltà della verifica relativa in considerazione del fatto che la complessità tecnica dell'attività di queste ultime è spesso di ostacolo nella determinazione della prova, oltre che in sede di quantificazione del danno⁷.

relativa alla cartolarizzazione dei crediti. Successivamente, con il Testo unico della finanza (e, più in particolare, in virtù del disposto dell'art. 100-bis), l'attribuzione del rating ha assunto un ruolo fondamentale nella regolazione dell'emissione dei titoli di stato dei paesi aderenti all'OCSE.

⁷ Al tal riguardo, l'ordinamento statunitense ha compiuto enormi passi avanti mediante l'emanazione del Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (più comunemente conosciuto come Dodd-Frank Act) del 2010; più in particolare, il Subtitle C del Title IX (rubricato come Improvements to the Regulation of Credit Rating Agencies) è volto a riformare il sistema delle agenzie di rating, prevedendo, tra le varie novità, un alleggerimento dell'onere della prova in capo alla società emittente che chiede di essere risarcita a fronte di una erronea valutazione del proprio merito creditizio.

A ben considerare, la dichiarazione di inadempimento che il Giudice esprime nei confronti dell'agenzia di *rating* presuppone la riferibilità ai processi adottati da quest'ultima nello studio dei dati <<qualitativi, quantitativi e legali>> strutturali all'emissione dei *rating* previsti dall'accordo contrattuale. In tale logica si inquadra l'orientamento dell'indagine del Tribunale, volta ad attestare il grado di perizia professionale della convenuta, all'uopo avendo riguardo al *rigore* che caratterizza l'operatività degli analisti nella valutazione dello *standing* creditizio (vale a dire nella disamina della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dei soggetti esaminati, nonché delle prospettive di crescita e di rinnovamento strategico di questi ultimi).

Si procede ad individuare le ragioni dei <<continui disallineamenti delle elaborazioni (realizzate da S&P) rispetto alle regole tecniche>>⁸ incluse nell'elenco dei *Rating Criteria* predisposto dall'Agenzia stessa⁹; da qui, la ravvisata situazione di inadempimento riconducibile al significativo grado di negligenza nella condotta seguita dall'agenzia di *rating* durante l'intero arco temporale di durata del contratto. Più in particolare, si fa riferimento alle inefficienze dell'attività di certificazione della solvibilità del cliente; e ciò mettendo in evidenza le <<macroscopiche carenze informative>> riscontrabili nell'operatività degli analisti, cui è riconducibile l'esclusione dei dati necessari alla corretta valutazione della situazione economica della società emittente¹⁰. A ciò aggiungasi il riscontro di una mancata coerenza temporale tra gli indici utilizzati, calcolati ogni anno sulla base di metodologie diverse, donde la presenza di significative differenze (con

⁸ Ed infatti, il Tribunale asserisce che la valutazione effettuata da S&P denota <<rilevanti carenze informative>> che ha dato luogo ad una <<macroscopica e consapevole violazione>> delle regole tecniche e procedurali, violazione che non ha trovato adeguata giustificazione da parte della convenuta agenzia di rating.

⁹ Consultabili su www.standardandpoors.com, ove si reca un quadro generale dei criteri adottati per l'attività di valutazione del merito creditizio.

¹⁰ Si ha riguardo, in particolare, alla misurazione del financial risk e all'assenza di talune notizie di dettaglio concernenti le posizioni di debito e credito, nonché le operazioni di cartolarizzazioni e le relative rettifiche di bilancio.

riguardo alle misurazioni effettuate) nell'identificazione dei valori espressi dai *rating*¹¹.

Da qui, l'imperfetta rispondenza dei contenuti dei giudizi di S&P con l'effettivo merito creditizio di Parmalat s.p.a, vale a dire con la reale capacità di quest'ultima di onorare puntualmente a scadenza i propri impegni finanziari¹².

Da ultimo, va fatto presente che il Tribunale esclude dalla competenza degli analisti la verifica dell'esattezza delle informazioni fornite dalla società emittente, donde una sostanziale limitazione della responsabilità dell'Agenzia che viene circoscritta alla <<completa acquisizione dei dati>>, alla <<corretta elaborazione del rating>>, nonché alla <<trasparente comunicazione del giudizio>>. La dottrina conferma detto orientamento, soffermandosi, peraltro, sulla riflessione dell'impossibilità di considerare le società di *rating* alla stregua di <<certificatori di informazioni>>¹³; ciò in quanto l'attività di queste ultime, ancorché supportata da approfondite conoscenze tecniche e professionali, non appare idonea a garantire la veridicità dei dati aziendali forniti dalle società emittenti. Tesi che trova conforto nell'ulteriore considerazione secondo cui la configurabilità in capo alle Agenzie di una funzione di controllo potrebbe indurre gli esponenti della *governance* del soggetto richiedente ad assumere comportamenti fraudolenti, rischiando così di dar spazio ad un logica di *moral hazard* volta ad alterare – ancor prima che il titolo venga negoziato sul mercato – la trasparenza e la corretta

¹¹ Ci si riferisce al discordante utilizzo che negli anni è stato attuato relativamente alle rettifiche su varie tipologie di debito, quali, a titolo semplificativo, i debiti per i ratei passivi e quelli rivenienti dalle locazioni operative.

¹² L'analisi condotta dal Tribunale, infatti, evidenzia che la decisione di S&P di attribuire a Parmalat s.p.a. il livello di investment-grade non risultava in linea con le evidenze della reale situazione patrimoniale e finanziaria della società. Dalle valutazioni effettuate dai consulenti tecnici d'ufficio, infatti, il merito creditizio dell'emittente poteva corrispondere solo al livello di speculative-grade.

¹³ Cfr. GIUDICI, L'agenzia di rating danneggia l'emittente con i propri rating eccessivamente favorevoli?, in *Le Società*, 2011, n. 12, p. 1452. In particolare, l'A. fornisce un primo commento alla sentenza del Tribunale di Milano, evidenziando gli aspetti critici dell'individuazione dei profili di responsabilità civile in capo a S&P e le relative analogie con la responsabilità verso la società del revisore legale dei conti. Si riflette, infine, sulla responsabilità della società di rating nei confronti degli investitori che hanno acquistato le obbligazioni di Parmalat s.p.a.

informazione che sono alla base di un corretto svolgimento del sistema finanziario¹⁴.

3. LA REGOLAMENTAZIONE DEL SERVIZIO DI CREDIT RATING:

L'INTERVENTO DEL LEGISLATORE COMUNITARIO...

La sentenza in commento tiene a precisare che il contratto di *rating* creditizio <<non è soggetto ad una specifica disciplina contrattuale>>; da qui, l'esigenza di pervenire ad un compiuto inquadramento dell'operatività delle Agenzie in parola che, ad avviso del Tribunale, va ricondotta al generale alveo della prestazione professionale. Ne discende la riferibilità ai peculiari principi di <<diligenza>> e di <<perizia>> (valutati, in virtù del disposto dell'art. 1176 c.c., con riguardo alla natura ed alle caratteristiche dell'attività esercitata), cui la figura del professionista deve attenersi nell'espletamento dei servizi previsti dal rapporto negoziale in essere.

A ben considerare, la fattispecie giuridica in esame va inquadrata tra le ipotesi negoziali di cui alla regolamentazione dei <<contratti a prestazioni corrispettive>>¹⁵, la quale (in base al disposto dell'art. 1453 c.c.) attribuisce alle parti la facoltà di risolvere il rapporto per mancato adempimento. Si comprende, pertanto, la ragione per cui il Giudice di merito indaga sulla natura della prestazione dell'agenzia di *rating* e, quindi, fa riferimento all'obbligo (di quest'ultima) di indicare puntualmente le modalità di formazione dei giudizi.

¹⁴ Cfr. GIUDICI, op. cit., nel quale l'A. sottolinea che una simile funzione in capo alle agenzie di rating consentirebbe, in via potenziale, agli emittenti di aggirare il divieto del venire contra factum proprium e, in generale, di alterare <<l'equilibrio contrattuale>> a svantaggio della controparte. In senso contrario, cfr. MARIANELLO, Insolvenza dell'emittente ed (ir)responsabilità dell'agenzia di rating, in Obbl. e Contr., 2012, n. 5, p. 360, ove l'A. , nell'analizzare la sentenza qui in commento, evidenzia la possibilità in capo alle agenzie di rating di rifiutare l'emanazione del giudizio qualora la società emittente si limiti a fornire informazioni reticenti e/o insufficienti.

¹⁵ Cfr. ROPPO, Diritto Privato, Torino, 2010, p. 414, nel quale si definiscono tali contratti come <<contratti onerosi in cui vantaggi e sacrifici delle parti sono interdipendenti>>.

Trovano applicazione in materia le modalità tecniche disciplinate dal disposto dell'art. 8 del Regolamento (CE) n. 1060/2009¹⁶ (successivamente modificato dal Regolamento n. 513/2011), che ne prescrive il rigore, la sistematicità, unitamente ad un elevato livello di continuità storica. La normativa in parola ha imposto alle agenzie di *rating* anche l'onere di rendere pubbliche le metodologie, i modelli, nonché le formulazioni tecniche di base utilizzati ai fini della predisposizione dei relativi giudizi¹⁷; ciò nel presupposto che la comunicazione dei criteri tecnici adottati dall'analista consente alla società emittente di identificare con maggiore chiarezza le tecniche seguite nell'aggregazione dei dati (strumentali alla valutazione del merito creditizio e alla misurazione del relativo grado di affidabilità).

La regolazione è dunque in linea con il richiamato principio di <<trasparenza>> che, come si è detto, assicura il corretto svolgimento degli scambi sul mercato dei capitali.

4. SEGUE:...E LE TENDENZE EVOLUTIVE DELL'ASSETTO NORMATIVO.

Alla luce dei nota problematica relativa al c.d. <<risparmio tradito>>¹⁸ che ha interessato il sistema finanziario italiano, il legislatore comunitario ha adottato

¹⁶ Tale Regolamento ha trovato attuazione nel nostro ordinamento mediante il d.lgs. 5 ottobre 2010, n. 176; l'ordinamento comunitario sta attualmente elaborando proposte di modifica di tale Regolamento, con l'obiettivo di contribuire alla riduzione dei rischi per la stabilità finanziaria, nonché di ripristinare la fiducia sui mercati. Per un aggiornamento sul progetto di regolamentazione si veda COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, *Credit rating agencies: General approach agreed ahead of talks with EP*, Brussels, 21 maggio 2012, reperibile su www.consilium.europa.eu

¹⁷ In particolare, il considerando n. 25 del Regolamento n.1060/2009 evidenzia che il grado di dettaglio delle informazioni fornite dalle agenzie dovrebbe essere tale da consentire agli utilizzatori di giudicare autonomamente l'affidabilità dei rating emessi. Al contempo, tuttavia, i dati resi pubblici non dovrebbero fornire notizie aziendali sensibili, sì da tutelare le società emittenti vuoi sotto il profilo strategico, vuoi in relazione alle politiche commerciali.

¹⁸ Sotto il profilo normativo, l'emanazione della legge n. 262/2005 costituisce la principale reazione del nostro ordinamento ai casi di <<risparmio tradito>>. In dottrina, si veda ALPA, *La legge sul risparmio e la tutela contrattuale degli investitori*, in AA.VV., *La nuova legge sul risparmio. Profili societari, assetti istituzionali e tutela degli investitori*, a cura di Capriglione, Padova, 2006, p. 377 ss.

specifiche misure finalizzate alla tutela degli investitori che si affidano al *rating* per la valutazione dei profili di rischio-rendimento delle operazioni poste in essere¹⁹. Più in particolare, viene in considerazione il disposto del sesto comma dell'art. 8 del citato Regolamento (CE) n. 1060/2009, che obbliga le Agenzie in parola a comunicare al mercato ogni cambiamento dei criteri tecnici adottati per la definizione del *rating*²⁰. Tale normativa tiene conto delle possibili alterazioni indotte dalle modifiche procedurali di cui trattasi sui giudizi da emettere (e sul livello di coerenza storica con quelli precedentemente formulati), riducendone l'affidabilità e influenzando erroneamente le strategie degli operatori finanziari²¹. Si addivene, per tal via, alla configurazione di un flusso informativo in grado di consentire agli investitori di comparare nel tempo i *rating* attribuiti ad uno stesso soggetto economico, eliminando, in tal modo, i rischi derivanti dai continui disallineamenti delle procedure tecniche utilizzate dalle Agenzie.

Sotto un profilo più generale, va segnalato che il Regolamento (CE) n. 1060/2009 presenta un ambito applicativo che va oltre la disciplina degli obblighi imposti alle Agenzie. Infatti, detto complesso normativo regola molteplici aspetti dell'attività di *credit rating*, fino a ricomprendere la salvaguardia della stabilità dei mercati. In tale contesto, rileva l'introduzione di misure volte a ridurre talune inefficienze che, non di rado, si verificano nel rapporto tra la

¹⁹ A ben considerare, il rapporto tra le agenzie di rating e gli investitori assume peculiare rilevanza in riferimento ai profili di responsabilità ascrivibile alle prime per i danni che l'emissione di giudizi errati può causare ai secondi. Per approfondimenti, si veda ROSSANO, Le agenzie di rating nel rapporto con gli investitori: profili di responsabilità – commento alla sentenza del Tribunale di Catanzaro 2 marzo 2012, in Riv. Trim. Dir. Ec., 2012, n. 1, p. 52 ss.

²⁰ Si sottolinea, inoltre, che l'art. 16 al Regolamento delegato (UE) n. 449/2012 che integra il Regolamento (CE) n. 1060/2009 (pubblicato il 30 maggio 2012 in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea) stabilisce l'onere in capo alle agenzie di rating di fornire (all'atto di registrazione) all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati una descrizione completa delle metodologie e dei modelli principali utilizzati per l'elaborazione dei giudizi. Sono previste, inoltre, adeguate comunicazioni relative a possibili sviluppi, convalide e revisioni che modificano dette metodologie in momenti successivi alla registrazione.

²¹ Più in particolare, la comunicazione deve avvenire tramite gli strumenti utilizzati per la distribuzione dei rating interessati, i quali devono subire le opportune modifiche entro sei mesi dal cambiamento.

società di *rating* e il soggetto emittente. Ci si riferisce, più in particolare, all'identificazione di adeguati presidi finalizzati ad evitare situazioni di conflitto di interesse degli analisti (prevedendosi talora la modifica della *governance* interna alle Agenzie in vista del miglioramento delle loro logiche organizzative e strutturali)²².

In tale prospettiva, le società di *rating* sono state sottoposte dal legislatore comunitario ad un sistema di vigilanza²³ riconducibile alle funzioni proprie dell'autorità competente per la supervisione sugli strumenti finanziari e sui mercati (*European Securities and Markets Authority*, Esma)²⁴. Non a caso, a tale Autorità è attribuita anche la gestione di un registro centrale, la cui disciplina è dettata dall'art. 11 del Regolamento in parola, registro nei confronti del quale le Agenzie sono tenute a fornire specifiche informazioni concernenti le relative

²² Cfr. PARMEGGIANI - GINEVRI, Quale rating assegnare alle nuove regole sulle agenzie di rating?, in Nuove leggi civili commentate, 2012, n. 1, p. 45 ss.

²³ La traslazione in sede comunitaria del potere di vigilanza sulle agenzie di rating ha consentito di semplificare e di centralizzare le fasi di registrazione, nonché di controllo sulla loro operatività sovranazionale. Al riguardo, si veda Regolamento (UE) n. 513/2011, entrato in vigore il 1 giugno 2011, recante modifica del Regolamento (UE) n. 1060/2009. Inoltre, il recente Regolamento delegato (UE) n. 272/2012 (che completa il Regolamento 1060/2009) ha stabilito l'entità delle commissioni (proporzionali all'entità del fatturato operativo) che le società di rating registrate sono chiamate a versare all'ESMA per contribuire, unitamente agli Stati membri, alla copertura dei costi (sostenuti da tale autorità) per la vigilanza, la registrazione, nonché la certificazione della loro operatività.

²⁴ Istituita dall'art. 62 del Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento e del Consiglio europeo, del 24 novembre 2010. Più in particolare, il legislatore comunitario ha inteso specificare le funzioni e i controlli tecnici (che tale organismo deve attuare in ordine all'esercizio della vigilanza) mediante l'emanazione del Regolamento (CE) n. 447/2012, del 21 marzo 2012 che integra il Regolamento (CE) n. 1060/2009, pubblicato in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 30 maggio 2012. Risalente alla stessa data di pubblicazione in Gazzetta ufficiale è il Regolamento delegato (UE) n. 446/2012, il quale disciplina il contenuto e il formato dei rapporti periodici che le agenzie di rating sono tenute a presentare all'ESMA. Per una disamina approfondita della nuova architettura di vertice europea si veda ZADRA, Per una riforma organica dell'architettura di vigilanza europea: le proposte dell'ABI, in *Bancaria*, 2009, n. 2, p. 2 ss.; TROIANO, L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo, in *AA.VV.*, *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2012, p. 541 ss.

performance storiche (valutate sia a livello individuale che in riferimento al gruppo societario di appartenenza)²⁵.

E' da tener presente, tuttavia, che, nel corso degli ultimi mesi, da più parti è stata sottolineata l'esigenza di far fronte alle molteplici carenze disciplinari della regolamentazione in esame, limiti evidenziatisi in relazione a talune fasi di formazione dei giudizi di *rating* (e al loro uso sui mercati finanziari)²⁶. Si è dato corso, pertanto, ad uno specifico *iter* di produzione normativa, tuttora in atto, avviato dal Parlamento e dal Consiglio europeo per l'approvazione di talune modifiche del Regolamento in questione²⁷. Trattasi di rettifiche determinate dalle perplessità in merito ai rischi di eccessivo affidamento ai *rating*, nonché da talune distorsioni operative rivenienti dal carattere oligopolistico della funzione in parola (svolta, come è noto, da un numero molto circoscritto di Agenzie). In tale contesto, rileva la necessità di porre rimedio alla perversa spirale speculativa alimentata da forme di *unsolicited rating* che le società in parola elaborano sui debiti sovrani²⁸.

Tali novità disciplinari si collocano ovviamente in un contesto di compiuto rinnovamento dei mercati moderni; non v'è dubbio che l'azione del legislatore è mossa dall'intento di rinvenire adeguate soluzioni alle turbolenze che negli ultimi anni stanno mettendo a dura prova il funzionamento del sistema finanziario²⁹. In prospettiva, dovranno essere attuati interventi di riforma delle

²⁵ Per approfondimenti, si veda il Regolamento delegato (UE) n. 448/2012 integrativo del Regolamento (CE) n. 1060/2009, pubblicato in Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 30 maggio 2012.

²⁶ Si vedano le raccomandazioni del Financial Stability Board contenute nel documento <<Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings>> del 27 ottobre 2010, nonché la recente proposta di regolamento del Parlamento europeo e della Commissione che modifica il Regolamento 1060/2009. In dottrina, cfr. MASERA, op. cit.; PARMEGGIANI - GINEVRI, op. cit., p.61 ss.; VEGAS, in un'intervista al Sole 24 Ore, 17 gennaio 2012.

²⁷ Consultabile su www.eur-lex.europa.eu

²⁸ Per un'ampia descrizione di tali forme operative, si veda CAPRIGLIONE – SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani: l'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012, cap. VI.

²⁹ Per un'analisi approfondita dell'attuale contesto socio-economico, cfr. BANCA D'ITALIA, Rapporto sulla stabilità finanziaria, n. 2, novembre 2011. In dottrina, cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi a*

logiche ordinatrici dell'attuale costruzione economica: orienta, in tal senso, l'accesso clima di instabilità che riduce lo spazio per un *agere* sano e corretto dei soggetti finanziari e, dunque, per la tutela degli investitori³⁰.

5. IL RUOLO DEI GIUDIZI DI RATING NEL MERCATO FINANZIARIO.

Come è dato desumere dalla sentenza in commento, le analisi effettuate dalle agenzie di *rating* possono risolversi talora in valutazioni errate del merito creditizio degli emittenti, con conseguenti alterazioni nella negoziazione dei relativi titoli. Gli effetti distorsivi che in tali casi si rinvencono hanno dato luogo, negli ultimi anni, ad un significativo incremento dell'attività speculativa sui mercati, cui si ricollega un <<generalizzato calo di fiducia>> tra gli operatori finanziari³¹. A ciò aggiungasi che i recenti eventi di crisi agiscono da catalizzatore nell'evidenziare i limiti connaturati al sistema di *credit rating* e, più in particolare, le debolezze insite nei meccanismi di certificazione della situazione patrimoniale delle società esaminate.

Si rileva che la diffusione dei giudizi in esame, sul piano delle concretezze, è stato supportato dall'interazione di variegati fattori (di natura economica e sociale), tra i quali vengono in considerazione soprattutto il graduale processo di disintermediazione finanziaria, lo sviluppo di strumenti finanziari sempre più

confronto (1929 e 2009). Il caso italiano, Padova, 2009, p. 37 ss; ID., *Etica e finanza alla luce della recente crisi finanziaria*, in *Rivista elettronica di economia, diritto e management*, 2011, p. 9 ss; PELLEGRINI, *La conflittualità in ambito bancario a seguito della crisi finanziaria*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 2, 2011, p. 187 ss.; ALPA, *Quale modello di governo dell'economia in Italia?*, in *Econ. Dir. terziario*, 2011, n. 1, p. 7 ss; VELLA, *Capitalismo e finanza. Il futuro tra rischio e fiducia*, Bologna, 2011.

³⁰ Cfr. Visco, *Indagine conoscitiva sul decreto legge recante disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici*, in audizione presso la Camera dei Deputati, dicembre 2011, nella quale si evidenzia la necessità di improntare misure strategiche in grado di riformare l'attuale realtà nazionale, nonché di assicurare <<tassi di crescita più elevati>> nel mercato rispetto a quanto registratosi negli ultimi anni.

³¹ Cfr. PARMEGGIANI, *I problemi regolatori del rating e la via europea alla loro soluzione*, in *Banca Impresa Società*, 2010, n. 3, p. 459 ss.

complessi, nonché la creazione di mercati di capitali fortemente globalizzati³². Conseguenza la possibilità di considerare l'attribuzione di giudizi ai titoli negoziati alla stregua di un fattore di <<garanzia implicita>>³³ della solvibilità degli emittenti. Differentemente da quanto avveniva in origine l'analisi dello *standing* creditizio non assume più la valenza di una mera opinione³⁴, espressa da soggetti con un elevato grado di professionalità e competenza in materia finanziaria³⁵. Attualmente essa tende ad interagire sulle dinamiche cognitive degli operatori, i quali identificano nel *rating* un elemento guida nella selezione delle opportunità di investimento³⁶. In linea con tale orientamento appare la sentenza in commento, la quale considera l'elaborazione dei giudizi di cui trattasi l'oggetto di una specifica prestazione contrattuale, per cui si ravvisa nel *rating* un valore informativo di uso comune tra gli emittenti e nell'ambito degli scambi realizzati sul mercato finanziario. Ma v'è di più. Ad avviso della dottrina è dato riscontrare nella fattispecie un processo di <<abdicazione regolamentare>> che contribuisce alla creazione di una <<domanda artificiale>> dell'attività di attribuzione del *rating*, causando un forte incremento dell'influenza delle società in parola sull'operatività degli intermediari³⁷. Si assiste, dunque, ad un meccanismo di *esternalizzazione* delle funzioni regolatorie delle autorità di settore, tale da far assurgere il giudizio di *rating* a presupposto delle norme volte all'individuazione del livello di patrimonializzazione delle banche (si pensi alla disciplina introdotta

³² Cfr. HARPER, op. cit., p. 1932.

³³ Cfr. ENRIQUES – GARGANTINI, op. cit., p. 491.

³⁴ Cfr. HARPER, op. cit., p. 1957 ss., in cui l'A. sottolinea che, storicamente, le agenzie di rating difendevano la loro libertà di espressione sulla base del Primo Emendamento, essendo esse stesse rappresentanti del giornalismo professionale specializzato nelle materie economico-finanziarie; tuttavia, a partire dagli anni '70, il crescente ruolo di tali Agenzie nell'ambito della regolamentazione statunitense ha fatto emergere non pochi dubbi sulla reale natura dei loro giudizi, stante la loro incidenza sull'andamento dei mercati.

³⁵ Cfr. HILL, *Regulating the rating agencies*, *Business, Economics and Regulatory Policy*, Working Paper n. 45022, Georgetown University Law Center.

³⁶ Cfr. BOLTON, FREIXAS, SAPHIRO, *The Credit Ratings Game*, Columbia University, Universitat Pompeu Fabra and Oxford University, March 2011.

³⁷ Cfr. ENRIQUES, *Rating e regolamentazione*, intervento al Convegno "Mercati, agenzie di rating e regole: per un circolo virtuoso", Milano, 2010.

da Basilea II e, più in generale, ai processi di allocazione delle risorse monetarie detenute dagli agenti economici).

Consegue una tendenza verso l'istituzionalizzazione del valore informativo del *rating*, cui si ricollega una sensibile riduzione del livello di rischio reputazionale percepito dalle Agenzie. Ci si riferisce, in particolare, ai casi in cui queste ultime risultino verosimilmente immuni dagli effetti negativi (in termini di immagine e di posizionamento di mercato) che derivano dall'emissione di giudizi imprecisi e, più in generale, da un valutazioni eccessivamente *benevole* nei confronti di emittenti di dubbia credibilità. Conclusione quest'ultima che appare in linea con i contenuti della regolamentazione dei mercati finanziari volta a non attribuire un adeguato costo (in termini di reputazione) alla diffusione di elaborazioni errate³⁸³⁹. Le indicazioni desumibili dalla sentenza in commento afferiscono alla necessità di implementare la quantità e la qualità delle informazioni divulgate dalle agenzie di *rating*; ciò, del resto, in adesione alle regole dettate nel dicembre 2004 (e parzialmente modificate nel maggio 2008) dal codice di condotta Iosco⁴⁰. Sotto un profilo più strettamente tecnico, inoltre, la

³⁸ D'altronde rileva la circostanza secondo cui il legislatore non fornisce sostanziali incentivi alle Agenzie (se non quelli derivanti da pratiche sanzionatorie) in ordine all'implementazione di processi che rendano maggiormente affidabili le relative elaborazioni. L'art. 36 del più volte citato Regolamento (UE) n. 1060/2009 prevede la possibilità di applicare delle sanzioni alle agenzie di rating in caso di violazione della regolamentazione comunitaria. Più in particolare, si stabilisce che dette sanzioni dovranno essere <<efficaci, proporzionali e dissuasive>>. L'art. 36-bis, inoltre, attribuisce all'ESMA la facoltà di attribuire sanzioni pecunarie amministrative alle società che commettono <<intenzionalmente o per negligenza>> una delle violazioni previste dall'allegato III al suddetto regolamento.

³⁹ E' di recente pubblicazione il documento di consultazione <<IOSCO Consults on Certain Internal Controls and Procedures of the Credit Rating Agencies>> volto alla definizione di innovative procedure di controllo dei conflitti di interesse e, in generale, delle fasi di elaborazione dei giudizi da parte delle agenzie di rating. In via generale, diverse analisi empiriche hanno dimostrato come, in periodi di crisi economico-finanziaria, i giudizi di rating, pur mantenendo un valore medio costante nel lungo periodo, subiscono variazioni tali da renderli sensibilmente più incerti e meno accurati. Cfr. DE LAURENTIS – MAINO, I rating interni durante e dopo la crisi: rapporti banca-impresa, vincoli regolamentari e modelli di business, in *Bancaria*, 2010, n. 1, p. 20.

⁴⁰ Si tratta del <<Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies>>, incentrato sui criteri di qualità del processo di rating, sulle disposizioni inerenti l'indipendenza delle Agenzie e

sentenza promuove il rafforzamento degli obblighi di comunicazione (di dati e notizie) gravanti sulle Agenzie; ciò con particolare riguardo alla delicata problematica dei giudizi sul debito sovrano, nonché sugli strumenti finanziari strutturati⁴¹. Più in generale, il rilievo ascrivibile alla decisione del Tribunale di Milano si ricollega alla evidenziata necessità di chiarire il ruolo dei soggetti chiamati a giudicare il merito creditizio degli operatori di mercato; donde la sottesa riferibilità all'esigenza di un rinnovamento dei canoni ordinatori del sistema finanziario (nel presupposto che l'analisi della solvibilità degli operatori, offrendo elevate economie di scala, concorre alla definizione del grado di <<economicità>> negli scambi sui mercati finanziari). Ciò senza sminuire il rilievo che, sotto il profilo economico, assumono le Agenzie in esame, né tanto meno i benefici (in termini di costi) che le medesime recano alle società emittenti, le quali possono avvalersi della relativa attività per l'attuazione del processo di *outsourcing* della valutazione del credito⁴².

Angela Troisi

*Dottoranda in Diritto degli Affari e Diritto
Tributario d'Impresa
presso la LUISS Guido Carli di Roma*

i relativi conflitti di interesse, nonché sulla responsabilità degli analisti nei confronti degli investitori e degli emittenti. Consultabile su www.iosco.org

⁴¹ Si veda la proposta di modifica del Regolamento (UE) n. 1060/2009 attualmente in discussione in sede regionale europea.

⁴² Cfr. MONTI, *Manuale di finanza per l'impresa. Teoria e pratica*, Torino, 2005, p. 255 ss., ove si valutano i vantaggi economici che il servizio di credit rating offre sia alle società emittenti, sia all'andamento dell'intero mercato finanziario. Per un'approfondita disamina delle metodologie di rating interno, si veda DE LAURENTIS – MAINO, op. cit., p. 17 ss.; AA.VV., *Il metodo dei rating interni*, a cura di Cannata, Roma, 2010.