

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

3 / 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.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, A. Clarizia, 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, G. Tinelli, 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:

E. Bani, A. Clarizia, L. Di Brina, G. Di Gaspare, G. Di Taranto, R. Masera, F. Merusi, M. Pellegrini, M. Sepe, D. Siclari, G. Tinelli, V. Troiano.

SOMMARIO

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FABIANO COLOMBINI - *Banche, Stati e Banche Centrali nelle crisi finanziarie. Evoluzioni e prospettive.* 160

GIANCARLO MONTEDORO - *Sono sindacabili o tutte politiche le nomine delle Autorità amministrative indipendenti?* 186

FRANCESCO GUARRACINO - *Dal meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario.* 199

VARIETÀ

MAVIE CARDI - *La media-conciliazione ex D.lgs. 4 marzo 2010, n. 28, nelle controversie in materia di "contratti bancari e finanziari".* 216

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

- MICHELA PASSALACQUA - *Uno strano caso di revoca "urgente" dell'autorizzazione a detenere partecipazioni qualificate in banche.* 107
- FRANCESCO CIRAULO - *Bond argentini e responsabilità della Consob. Ancora una pronuncia a favore dell'Autorità di vigilanza.* 135

PARTE PRIMA

ARTICOLI

BANCHE, STATI E BANCHE CENTRALI NELLE CRISI FINANZIARIE. EVOLUZIONE E PROSPETTIVE*

ABSTRACT: *This paper aims to analyse the main features of banks, states, central banks in the context of financial crises focusing critical remarks and suggesting changes from the recent experiences in the period 2007-2012.*

SOMMARIO: 1. Aspetti introduttivi - 2. Risk management e risk transfer - 3. Banche - 4. Stati. 5. Banche centrali - 6. Aspetti evolutivi delle crisi finanziarie. 7. Considerazioni conclusive

1. Il presente lavoro si propone di analizzare alcuni problemi di banche, stati, banche centrali, formulando rilievi critici alla luce delle recenti esperienze delle crisi finanziarie nel contesto degli anni 2007-2012. Le crisi finanziarie sono inquadrabili nelle crisi dei mercati finanziari, nelle crisi degli intermediari finanziari, nelle crisi dei debiti sovrani e nelle crisi valutarie.

A ben vedere, le crisi finanziarie costituiscono il risultato delle interrelazioni tra gli andamenti negativi dei mercati finanziari, le situazioni negative degli intermediari finanziari, le tensioni sui debiti pubblici e le turbolenze sui mercati dei cambi.

Le crisi finanziarie producono riflessi sui mercati finanziari, sugli intermediari finanziari, sugli strumenti finanziari, sugli stati, sulle banche centrali indicando correlazioni e interdipendenze e instabilità finanziaria. Le

* Contributo approvato dai revisori.

crisi finanziarie sottintendono la congiunta produzione dei riflessi sopra menzionati¹.

Le crisi finanziarie provocano riflessi di notevole intensità e proiettati nel breve, medio e lungo termine sui sistemi finanziari e, al tempo stesso, sui sistemi economici.

Così, la *subprime mortgage financial crisis* postula iniziative pubbliche per il sostegno degli intermediari finanziari in crisi; la *sovereign debt crisis* sottintende iniziative per il riequilibrio dei conti pubblici; la crisi economica solleva l'esigenza di iniziative di stimolo economico indicando il problema di misure diverse dalle precedenti e spesso in conflitto.

Emerge l'importanza della scala delle priorità sul piano delle scelte dei volumi delle risorse pubbliche che sono necessarie e, al tempo stesso, dei margini per la spesa pubblica senza la produzione di eccessivi squilibri nei bilanci pubblici.

Emerge altresì l'esigenza della riduzione e/o abbandono delle irrazionali logiche della finanza innovativa, ripristinando sia da un punto di vista culturale sia da un punto di vista regolamentare il concetto di responsabilità finanziaria. Il conseguimento dei profitti deve nascere da una razionale gestione dei rischi e non da prassi ispirate alla scissione del binomio rischio-rendimento e nella sostanza accollando gli impatti negativi del rischio sul bilancio dello stato e invece inserendo gli impatti positivi del rendimento sul bilancio della singola banca.

Le prassi in discorso tendono all'espansione dei rischi sopportati dall'intero sistema finanziario minando la fiducia dei risparmiatori nei confronti degli intermediari finanziari, considerati incapaci nella riduzione delle asimmetrie

¹ Cfr. COLOMBINI F., CALABRO' A., *Crisi finanziarie. Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito*, Torino, Utet, 2011.

informative presenti sui mercati finanziari. Tale risultato è legato essenzialmente ai difetti nei controlli delle autorità di vigilanza nei confronti dei singoli intermediari finanziari e del collocamento di strumenti dei mercati finanziari e, al tempo stesso, alla sistematica attribuzione di *ratings* nettamente positivi del tutto errati nella quantificazione.

La *subprime mortgage financial crisis* può essere individuata essenzialmente nelle prassi di selezione e trasferimento del rischio di credito sui prestiti immobiliari di pessima qualità innalzando e trasferendo il rischio di credito. Il crollo del mercato immobiliare produce riflessi negativi assai marcati e diffusi negli attivi delle banche e degli intermediari finanziari caratterizzati dalla presenza di livelli significativi di prestiti immobiliari di pessima qualità e, al tempo stesso, di strumenti finanziari ugualmente di pessima qualità².

² Cfr., tra gli altri, CAPRIGLIONE F., *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, Cedam, 2009; CAROSIO G., *Oltre la crisi. Regole, vigilanza, infrastrutture*, in "Bancaria", Giugno, 2009; CASSIDY J., *How markets fail. The logic of economic calamities*, New York, Farrar, Straus and Giroux, 2009; COLOMBINI F., CALABRO' A., *Crisi finanziarie. Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito*, op. cit.; DAVIES H., *The financial crisis. Who is to blame?*, Cambridge, Polity Press, 2010; DOWD K., HUTCHINSON M., *Alchemists of loss. How modern finance and government intervention crashed the financial system*, Chichester, Wiley, 2010; DRAGHI M., *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, in "Bancaria", Novembre, 2008; FRANKE G., KRAHNEN J.P., *The future of securitisation*, in "Working Paper", n. 31, Center for Financial Studies, 2008; FRATIANNI M., MARCHIONNE F., *Il ruolo delle banche nella crisi finanziaria dei subprime*, in "Economia Italiana", n. 1, 2009; FORNASARI F., *I dati e gli insegnamenti della crisi finanziaria USA*, in "Economia Italiana", n. 1, 2009; GOODHART C.A.E., *The background to the 2007 financial crisis*, in "International Economics and Economic Policy", February, 2008; MASERA R., *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive*, in "Bancaria", Gennaio, 2009; MASERA R., MAZZONI G., *La riforma dei requisiti prudenziali e la proposta di un fondo di risoluzione per la gestione delle crisi*, in "Bancaria", Giugno 2010; MERUSI F., *Crisi finanziaria, tutela dell'affidamento e concorrenza*, in "Studi Celebrativi del Ventennale dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato", Torino, Giappichelli, 2010; SHILLER R.J., *The subprime solution. How today's global financial crisis happened and what to do about it*, Princeton, Princeton, University Press, 2008; SORKIN A.R., *Too big to fail*, New York, Viking, 2009; STIGLITZ J.E., *Freefall. America, free markets, and the sinking of the world economy*, New York, Norton, 2010.

La brusca discesa dei prezzi delle case si riflette negativamente sull'economia innescando un processo recessivo di ampia portata. A destare forte preoccupazione è la situazione di molte famiglie che, a motivo di un tasso di disoccupazione in continua ascesa, si ritrovano in difficoltà nel rimborso delle rate dei mutui.

La *subprime mortgage financial crisis*, da un lato, rende necessario l'intervento dei governi per il sostegno ai sistemi finanziari rispetto a una crisi senza precedenti e, dall'altro, sposta l'attenzione sulla fragilità dei bilanci pubblici. E' vero che ingenti sono le risorse messe a disposizione delle banche in crisi nel contesto dei diversi paesi, ma è altrettanto vero che la precarietà dei conti pubblici non è unicamente imputabile alla *subprime mortgage financial crisis*.

Piani di salvataggio per il superamento della *subprime mortgage financial crisis* e politiche espansive volte al superamento della crisi economica producono un notevole deterioramento delle finanze pubbliche.

Il drammatico stato di salute delle finanze pubbliche è riconducibile non solo alle misure eccezionali sopra menzionate, ma anche a una spesa pubblica senza controllo che raggiunge livelli insostenibili.

Gli elementi più critici si legano ai seguenti aspetti: spesa previdenziale e sanitaria in crescita per il progressivo invecchiamento della popolazione; spesa per la politica assai alta a livello nazionale, regionale e locale; intensità dell'evasione fiscale; importo, composizione per scadenze e ripartizione fra soggetti residenti e non residenti del debito pubblico; livello di indebitamento dei privati e grado di solidità dei sistemi bancari.

Gli alti livelli dell'indebitamento pubblico creano i presupposti per la *sovereign debt crisis* motivando l'aumento degli *spreads* fra titoli statali e titoli tedeschi e, quindi, dei rendimenti richiesti dal mercato sulle emissioni statali dei

paesi a rischio e aggravando ulteriormente la fragilità dei loro bilanci e rendendo complessi se non impossibili interventi per la ripresa economica.

L'andamento degli *spreads* risulta legato alle situazioni dei singoli paesi e alla percezione del rischio di credito insito nei debiti sovrani sulla scorta degli orientamenti dei mercati finanziari e, al tempo stesso, alla situazione dell'area euro. Progressi o peggioramenti sul terreno finanziario ed economico dei singoli paesi e dei meccanismi dell'area euro incidono rispettivamente in positivo (riduzione) o in negativo (incremento).

Va da sé che la speculazione influisce senza dubbio sulle oscillazioni degli *spreads* in discorso che palesano la loro importanza nella definizione dei costi dei singoli rifinanziamenti pubblici e, al tempo stesso, dei costi per la raccolta delle banche e dei costi per i prestiti bancari alle imprese sui mercati finanziari. Non è da trascurare il contagio in quanto le interrelazioni fra stati trasformano i problemi dei singoli in problemi globali. Tale postulato ritrova applicazione essenzialmente nel contesto dei paesi dell'area euro, innestando problemi di contagio fra i paesi ritenuti più deboli sul piano finanziario e, quindi, più fragili sul piano della speculazione.

In questo ambito, giova compiere valutazioni accurate nell'impostazione delle iniziative per il superamento delle crisi finanziarie e delle crisi economiche, individuando i problemi, stimando i costi e impostando scelte razionali. Viceversa ogni sorta di intervento risulta semplicemente uno spreco di risorse pubbliche che non risolve i problemi sollevati dalla *subprime mortgage financial crisis* e nemmeno i problemi introdotti dalla *sovereign debt crisis*, pur sussistendo intrecci e rinviando nella sostanza le soluzioni definitive negli anni a venire³.

³ JOHNSON S., KAK J., *The price of salvation*, in "Financial Times", September, 2008.

È necessario considerare le principali cause mettendo in luce essenzialmente il ruolo giocato dalla *securitisation* e dai *credit derivatives* sull'ampiezza del trasferimento del rischio di credito sul portafoglio prestiti delle banche e sui portafogli dei titoli statali per i riflessi sulle oscillazioni di valore e, quindi, sulle perdite generate presso intermediari finanziari e investitori nei mutui, negli strumenti finanziari legati ai *subprime mortgages* e nei titoli statali e negli strumenti finanziari legati agli stati sovrani.

Aspetto comune e centrale delle crisi finanziarie in discorso è insito nella contrazione della liquidità per le oscillazioni negative e le perdite di valore insite nei mutui *subprime* e nei connessi strumenti finanziari e nei titoli pubblici in portafoglio e nei connessi strumenti finanziari, influenzando negativamente sugli andamenti di valore degli attivi delle banche, degli intermediari finanziari e degli operatori, imponendo aggiustamenti e processi di *deleveraging* a diversi livelli.

Emerge l'importanza di una corretta analisi e valutazione del rischio di credito insito nel portafoglio prestiti, nelle *asset-backed securities*, nei *credit derivatives*, nel portafoglio strumenti finanziari, nei titoli pubblici perché il rischio in discorso nelle modalità di manifestazione, trasferimento e moltiplicazione a livello dei singoli sistemi finanziari costituisce il filo conduttore per l'analisi e l'interpretazione delle crisi finanziarie inquadrabili nella *subprime mortgage financial crisis* e nella *sovereign debt crisis*.

2. La *subprime mortgage financial crisis* prima e la *sovereign debt crisis* dopo provocano notevoli riflessi sul processo di trasferimento delle risorse monetarie dai soggetti e settori in *surplus* ai soggetti e settori in *deficit*. Tale processo sottintende il credito diretto che presuppone la ricerca della controparte per l'incontro delle preferenze e l'accordo sulle condizioni originando e alimentando l'attività dei mercati finanziari (circuito diretto) e il

credito indiretto che presuppone un passaggio di risorse più lungo e mediato, originando e alimentando l'attività degli intermediari finanziari (circuito indiretto)⁴.

Data la sempre maggiore integrazione tra mercati, intermediari e strumenti finanziari, le crisi finanziarie si sono abbattute sia sul circuito diretto alimentando incertezze e volatilità nei mercati finanziari e, per conseguenza, negli strumenti negoziati sia sul circuito indiretto a motivo delle difficoltà incontrate dagli intermediari finanziari nella gestione del rischio di credito e, per conseguenza, delle pesanti svalutazioni registrate nel portafoglio prestiti e nel portafoglio strumenti finanziari.

Nel processo di trasferimento del rischio di credito che caratterizza la finanza internazionale essenzialmente a partire dagli anni duemila, risulta assai difficile individuare con chiarezza quali siano gli impatti sul circuito diretto e invece quali siano gli impatti sul circuito indiretto in quanto è nella logica di integrazione dei due processi che si riescono a delineare gli effetti della *subprime mortgage financial crisis* e della *sovereign debt crisis*.

Irrazionali logiche di creazione e innalzamento del rischio di credito inducono gli intermediari finanziari a irrazionali logiche di sperimentazione e sviluppo del trasferimento del rischio di credito mediante *securitisation* e *credit derivatives* ai mercati finanziari, innestando impulsi moltiplicativi e sollevando problemi sulla sostenibilità nel medio e lungo periodo e, nel contempo, sottolineando una sorta di vizio di origine di importanza fondamentale nel contesto evolutivo dei sistemi finanziari.

A ben vedere, il trasferimento del rischio di credito all'interno dei mercati finanziari, dove la figura principale sia in un'ottica di acquisto sia in un'ottica di

⁴ Cfr. COLOMBINI F., *Intermediari, mercati e strumenti finanziari. Economia e integrazione*, Torino, Utet, 2008.

vendita è rappresentata dagli intermediari finanziari, significa in senso ampio la crescita del rischio gravante sul sistema finanziario in quanto numerose sono le interrelazioni tra intermediari finanziari⁵. Il problema è riconducibile sia alle prassi poco ortodosse nell'erogazione dei prestiti a clientela di pessima qualità, sia alle successive prassi di sperimentazione del *risk transfer* su livelli eccessivi, sia alla mancanza di validi controlli delle autorità di vigilanza.

In proposito, la *subprime mortgage financial crisis* sottolinea che il sistematico ricorso al trasferimento del rischio di credito solleva negative ricadute in un contesto caratterizzato da una forte integrazione tra mercati, intermediari e strumenti finanziari. I rischi trasferiti vanno ad alimentare il livello complessivo dei rischi che, diventando insostenibile, torna ad abbattersi su coloro che alimentano il processo e, per conseguenza, sugli intermediari finanziari di origine.

Il *risk management* e le connesse prassi di *risk transfer* risultano pienamente valide solo nei sistemi finanziari nei quali i singoli settori finanziari (tipicamente: bancario, mobiliare e assicurativo) perseguono razionali logiche di gestione dei rischi evitando pericolosi innalzamenti del rischio di credito o di altri rischi a livelli insopportabili e insostenibili per i sistemi finanziari.⁶ Tale postulato non è stato applicato nell'insorgenza della *subprime mortgage financial crisis* e, al tempo stesso, le autorità di vigilanza, specie nel contesto americano, non sono intervenute.

⁵ SHIN Y. C., *Risk and liquidity*, Oxford, Oxford University Press, 2010.

⁶ Le banche commerciali adottano altresì strategie speculative sui derivati, innalzando la gamma e l'esposizione ai rischi e al tempo stesso il *leverage* e quindi la vulnerabilità per oscillazioni negative assai consistenti dell'attivo. Le *investment banks* ugualmente sperimentano operazioni speculative in derivati innalzando il livello dei rischi. La speculazione mediante derivati risulta essere una soluzione per la crescita dei profitti, ma è necessario valutarne sempre attentamente i rischi correlati.

Ne consegue che le prassi di sperimentazione del *risk transfer* e, quindi, di spostamento dei rischi dall'interno all'esterno non dovrebbero spingersi a livelli di pericolo per la sopravvivenza dei sistemi finanziari. Precise regole devono indicate e, al tempo stesso, rigorosi e sistematici controlli dovrebbero essere portati avanti dalle autorità di vigilanza. Non v'è alcun dubbio che, in ipotesi di difetti, carenze o non esecuzione dei controlli a intervalli temporali ben definiti e non lunghi, il problema controlli rimane irrisolto.

L'esposizione verso i *subprime mortgages* prima dell'insorgenza della *subprime mortgage financial crisis* caratterizza diverse tipologie di intermediari finanziari negli Stati Uniti a testimonianza dell'interesse verso il segmento di mercato in discorso. L'interesse è legato essenzialmente a motivazioni puramente commerciali e di incremento dei volumi intermediati nel presupposto di incremento dei profitti nel breve periodo, sottovalutando del tutto l'impatto espansivo dei rischi a livello sistemico.

Qualora le politiche gestionali di un determinato settore finanziario diventino "irrazionali", così come lo sono state quelle poste in atto dal sistema bancario, in particolare americano, la valenza dell'attività di *risk management* posta in essere da tutti gli attori economici, siano essi finanziari o industriali, risulta del tutto compromessa in quanto i forti legami tra imprese, strumenti e mercati finanziari determinano una rapida e amplificata diffusione dei rischi⁷.

Gli interventi pubblici riescono a contenere il duro impatto della *subprime mortgage financial crisis*, ma allo stesso tempo creano i presupposti per la *sovereign debt crisis* che dà luogo a ripetute oscillazioni e volatilità dei prezzi dei titoli di stato di numerosi paesi.

⁷ COLOMBINI F., CALABRO' A., *Risk management e derivatives. Strategie bancarie*, in "Banche e Banchieri", n. 4, 2010.

Tale fenomeno torna a riflettersi sui bilanci degli intermediari finanziari che, già colpiti dalle svalutazioni registrate sulle attività legate ai *subprime mortgages*, devono registrare le svalutazioni sulla componente dei titoli pubblici.

Nel contesto americano, la *subprime mortgage financial crisis* costituisce la componente principale di manifestazione delle crisi finanziarie; nel contesto europeo invece la *sovereign debt crisis* rappresenta ugualmente la componente principale pur sussistendo intrecci e manifestazioni di interdipendenza con l'altra componente.

3. I progressi compiuti dalla finanza innovativa introducono cambiamenti nel concetto classico di banca. Basti considerare che gli intermediari bancari di più grandi dimensioni adottano il modello della banca universale per la diversificazione della gamma produttiva e anche per la diversificazione dei rischi realizzando l'abbinamento fra gli strumenti del *commercial banking* e dell'*investment banking*.

A ben vedere, l'allargamento delle aree di *business* provoca un corrispondente aumento della gamma dei connessi rischi attribuendo un ruolo più importante al *risk management*. I legami tra le diverse aree di *business* rendono difficile la stima del rischio complessivo sopportato dalla banca e un numero sempre maggiore di banche sperimenta il trasferimento del rischio come prassi per la gestione delle classi a più alto rischio del proprio attivo.

Il ricorso sistematico e l'abuso legato a questa prassi influiscono negativamente sulle due classiche attività della banca: lo *screening* e il *monitoring*. *Screening* e *monitoring* riducono o eliminano del tutto rispettivamente il problema dell'asimmetria informativa *ex ante* e, quindi,

dell'*adverse selection* e il problema dell'asimmetria informativa *ex post* e, quindi, del *moral hazard*.

Selezione e controllo, contenuto informativo insito nei prestiti, incertezza di rendimento e valore dell'attivo e "certezza" di remunerazione e valore del passivo, peculiarità e ampiezza del processo di trasformazione finanziaria sottolineano l'importanza delle banche e, al tempo stesso, diversità rispetto agli altri intermediari finanziari⁸.

E' agevole rilevare la presenza di un numero di banche dedite allo sviluppo delle aree di *business* parallele a quelle classiche della raccolta e degli impieghi spesso ad alto *leverage* come nel caso dei derivati⁹. Il ritorno all'impostazione di scelte razionali della banca commerciale costituisce presupposto per una stabilità finanziaria nel medio e lungo periodo, riducendo i problemi di aggiustamento e crescita del livello dei capitali propri.

In questo ambito, l'applicazione di Basilea III ispirata a logiche prudenziali e le misure dell'EBA (European Banking Authority) ispirate a logiche discrezionali nella sostanza riportano sovrapposizioni regolamentari¹⁰, sottolineando fattori destabilizzanti all'interno dei mercati finanziari, meccanismi compensativi rispetto a Basilea III puramente discrezionali, esaltazione e non soluzione

⁸ Cfr. COLOMBINI F., *Intermediari, mercati e strumenti finanziari. Economia e integrazione*, op. cit.

⁹ Cfr. COLOMBINI F., *Strumenti derivati e intermediari finanziari*, in "Rivista Bancaria - Minerva Bancaria", n. 1, 1999; COLOMBINI F., *Strumenti fuori bilancio negli intermediari bancari. La recente esperienza italiana*, "Rivista Bancaria - Minerva Bancaria", n. 4, 2004; COLOMBINI F., CALABRO' A., *Risk management e derivatives. Strategie bancarie*, op.cit.

¹⁰ Basilea III introduce più alti e migliori livelli del capitale sulla scorta delle classi dell'attivo ponderate per il rischio con una progressiva applicazione nel tempo e indicando una misura a carattere prudenziale e invece l'EBA introduce correzioni aggiuntive di capitale formulando stime sul valore dei titoli di stato in portafoglio delle banche e indicando una misura a carattere discrezionale, sollevando problemi.

Di qui alcuni aspetti critici: la sovrapposizione regolamentare, la scelta dei tempi e l'errore nell'approccio alle banche mediante un processo di analogia dell'intermediario bancario a una sorta di fondo mobiliare che giornalmente deve soddisfare l'obbligo di valorizzazione degli strumenti finanziari presenti nell'attivo e renderlo disponibile per il mercato.

dell'intreccio banche-stati e, quindi, progressive correzioni e inadeguatezze nelle misure regolamentari nel contesto europeo¹¹.

L'importante ruolo delle banche all'interno dei sistemi finanziari non può essere messo a repentaglio da spregiudicate strategie commerciali che conducono alcune banche alla sperimentazione di più alti rischi. Scelte errate insite nel conseguimento di utili di breve periodo accollandosi rischi che possono compromettere l'esistenza stessa di un intermediario bancario non devono ripetersi.

È necessaria altresì una rivisitazione dei modelli di *corporate governance* delle banche, nonché il ricambio del *top management* sostituendolo con persone capaci sul piano professionale e in grado di valutare nel medio e lungo periodo il rapporto rischio-rendimento¹².

Intermediari finanziari, imprese industriali e soggetti pubblici dovrebbero essere distinti da logiche di gestione dei rischi evitando pericolosi innalzamenti del rischio di credito o di altri rischi a livelli insostenibili.

Le prassi del trasferimento del rischio di credito rappresentano senza dubbio una delle principali chiavi di lettura della *subprime mortgage financial crisis*, incrementando le modalità espansive dei mutui ipotecari e i presupposti allo scoppio delle bolle immobiliari.

Il ricorso al trasferimento del rischio diventa quasi un approccio ripetuto e costante nell'ambito della gestione dei rischi. Il risultato è un abbassamento dei

¹¹ Cfr. MASERA R., *Gli standard di capitale di Basilea: soluzione o concausa dei problemi di instabilità?*, in "Relazione di base predisposta per una audizione alla Commissione Finanze della Camera dei Deputati sul tema di Basilea 3, 26 gennaio 2012.

¹² Cfr. BOCCUZZI G., *Gli assetti proprietari delle banche. Regole e controlli*, Torino, Giappichelli Editore, 2009; MASERA R., *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive*, op.cit.; BEBCHUCK L., COHEN A., SPAMANN H. (2010), *The wages of failure: executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*, in "Harvard Law School Discussion Paper", n. 657; FERRARINI G., UNGUREANU M., *Economics, politics and the international principles for sound compensation practices. An analysis of executive pay at european banks*, in "ECGI Law Working Paper", n. 169, 2010.

parametri di valutazione del rischio di credito che portano a una progressiva moltiplicazione del rischio in discorso all'interno del sistema finanziario e, quindi, all'esigenza di una valutazione della sostenibilità.

Cambiamenti e innovazioni nelle regole devono necessariamente essere affiancati da adeguati livelli dei controlli volti soprattutto a evitare l'aggiramento delle banche tramite il fuori bilancio. A ben vedere, lo *shadow banking system* rappresenta per le banche l'elemento in grado di rendere opaca l'enorme quantità dei rischi prodotti e trasferiti. E' necessario imporre più trasparenza ai bilanci degli intermediari finanziari soprattutto per il fuori bilancio che, alla luce delle crisi finanziarie a carattere globale, testimonia l'irrazionalità nelle politiche gestionali delle banche.

I processi di creazione, trasferimento e moltiplicazione del rischio di credito dal sistema finanziario al sistema economico e viceversa e dal settore privato al settore pubblico e viceversa rendono necessaria una revisione delle politiche globali di gestione dei rischi di credito che tengano conto necessariamente della sostenibilità a livello dei singoli sistemi finanziari.

Sussistendo la più marcata integrazione tra intermediari, mercati e strumenti finanziari e gli intrecci tra le economie mondiali, il livello del rischio di credito creato in un determinato sistema o settore impatta necessariamente su tutti gli altri, incrementando il livello del rischio di credito.

Irrazionali criteri per creazione, trasferimento e moltiplicazione del rischio di credito che interessano uno specifico sistema o settore possono originare crisi finanziarie ed economiche a carattere globale¹³. Di qui l'importanza dell'impostazione di corrette e fisiologiche prassi nella creazione e gestione dei

¹³ Cfr. COLOMBINI F., CALABRO' A., *Crisi finanziarie. Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito*, op. cit.

rischi evitando la loro crescita a livelli troppo alti per il singolo sistema finanziario e a livello globale.

4. Il deterioramento delle finanze pubbliche che colpisce numerosi paesi, sia in termini di disavanzi elevati sia in termini di aumenti del debito pubblico, rende necessari interventi volti al ripristino di condizioni di sostenibilità. In proposito, è necessario il recupero di logiche razionali di spesa che evitino l'utilizzo delle risorse al solo fine della conquista di consensi politici.

Pur sussistendo le problematiche in discorso, è di fondamentale importanza considerare il sostegno finanziario al sistema economico perché la maggiore crescita economica significa maggiori entrate e maggiore benessere sociale e, quindi, più agevoli possibilità di finanziamento della spesa pubblica.

Il *trade off* tra contenimento della spesa pubblica e interventi a favore dell'economia passa da una mirata attività di pianificazione e controllo che implica al tempo stesso una migliore gestione degli strumenti di debito pubblico sia in termini di importo, sia in termini di composizione per scadenze, sia in termini di ripartizione del collocamento fra residenti ed estero.

Una migliore gestione del debito pubblico significa l'impostazione di politiche di bilancio volte alla razionalizzazione della gestione per scadenze degli strumenti di debito pubblico, evitando la concentrazione temporale dei rimborsi con le conseguenti tensioni di liquidità spesso risolte con nuove emissioni caratterizzate da saggi più alti.

La gestione virtuosa della spesa e degli strumenti di debito pubblico fornisce impulso al miglioramento della credibilità dei singoli paesi sui mercati finanziari, impattando largamente sulle possibilità di finanziamento e sul contenimento degli oneri finanziari.

La globalizzazione dei mercati finanziari e delle economie non permette di rimandare gli accorgimenti descritti in quanto, così come evidenziato dalla *sovereign debt crisis*, i problemi del singolo paese diventano ben presto problemi di tutti.

Bilanci pubblici sani e sostenibili costituiscono presupposto fondamentale per la stabilità finanziaria e la crescita economica.

Il notevole allentamento delle politiche di bilancio nel contesto delle crisi finanziarie e delle crisi economiche solleva perplessità circa la gestione delle finanze pubbliche. Non solo, nelle fasi congiunturali positive antecedenti alle crisi finanziarie e alle crisi economiche, nella gran parte dei paesi avanzati si osserva la mancanza di strategie volte al consolidamento dei conti pubblici alimentando la crescita della spesa pubblica che, all'insorgenza delle crisi, provoca impennate dei *deficit* e dei debiti pubblici in numerosi paesi.

L'irrazionalità della spesa pubblica nei periodi precedenti le crisi unitamente agli interventi dei governi promossi a livello mondiale per il superamento della *subprime mortgage financial crisis* e della successiva recessione economica evitano il collasso del sistema finanziario e del sistema economico, epperò gettando le premesse per la nascita e lo sviluppo della *sovereign debt crisis*.

La crisi in discorso presuppone interventi mirati al riequilibrio delle finanze pubbliche impostando razionali politiche di spesa che prendano in esame riforme strutturali accompagnate da un'attenta analisi delle fragilità messe in evidenza dagli intermediari finanziari per un loro risanamento.

La pianificazione delle entrate e delle uscite di bilancio mediante un'attenta analisi degli scenari economici futuri si rende necessaria per stabilire congrui livelli di spesa rispetto agli scenari di crescita economica formulati in un'ottica di tipo prudenziale. La costituzione di agenzie indipendenti e

sovrnazionali incaricate del *monitoring* sull'andamento dei conti pubblici e sulle proiezioni elaborate da ciascun paese rappresenterebbe un aspetto positivo¹⁴.

L'elemento che desta maggiore preoccupazione risulta lo spazio di manovra per l'implementazione di coerenti scelte per il consolidamento fiscale riducendo la spesa e/o incrementando la tassazione. Sennonché il precario stato di salute dei bilanci di numerosi paesi insieme ai timori per il fenomeno del contagio non permettono di rimandare le scelte dei governi a livello europeo e a livello internazionale.

È nel coordinamento di idee e azioni a livello europeo e internazionale che è possibile risollevare le sorti dei sistemi finanziari e dei sistemi economici, riducendo quegli squilibri globali tra paesi creditori e paesi debitori che possono alimentare preoccupanti tensioni geopolitiche.

La *sovereign debt crisis* incrementa la volatilità dei mercati dei titoli di stato dell'area euro, provocando la riduzione degli scambi e della liquidità. Pur non sussistendo un *trend* omogeneo, ma molto diverso da paese a paese, la crisi in discorso solleva il problema della gestione da parte degli stati degli strumenti di debito pubblico. In particolare, le dimensioni, la composizione per soggetti residenti e non residenti, il livello dei saggi di interesse nelle componenti saggi ufficiali e *spreads* e scadenze costituiscono un elemento di estrema importanza per la valutazione della solvibilità di un paese e, quindi, la scelta di appropriati strumenti di debito pubblico diviene di estrema importanza.

La raccolta di risorse monetarie sui mercati finanziari non può prescindere dalla valutazione di numerosi aspetti che in passato sono stati trascurati a favore degli importi delle emissioni per il sostegno di una spesa pubblica senza

¹⁴ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market*, December, 2010.

controllo. Anche a seguito di un cambiamento di atteggiamento degli investitori verso i titoli di stato non più considerati un'attività *risk free*, diviene importante l'offerta di strumenti sui mercati finanziari che al tempo stesso soddisfino le esigenze degli investitori senza perdere però di vista la sostenibilità sia dimensionale, sia temporale della singola operazione di raccolta.

Scaglionamento delle scadenze nel tempo dei rimborsi dei titoli di stato evitando la concentrazione in singoli periodi temporali crea presupposti alla non insorgenza di tensioni di liquidità che penalizzano notevolmente le nuove emissioni, innalzando gli oneri finanziari e alimentando un circuito vizioso difficile da interrompere. Non solo, l'analisi sugli andamenti dei mercati finanziari si palesa utile per l'individuazione degli strumenti e del periodo del collocamento.

La ridefinizione del rapporto rischio/rendimento a livello globale spinge i mercati finanziari a porre un *focus* sulla fragilità delle finanze pubbliche ricreando motivazioni alla *sovereign debt crisis*.

La *sovereign debt crisis* distingue principalmente il contesto europeo. La crisi in discorso tende alla creazione e al mantenimento di condizioni negative per le banche e gli stati. Le banche dei singoli paesi ritrovano condizioni più difficili per il reperimento della liquidità e la raccolta di fondi sul mercato registra saggi passivi all'incremento alla crescita dello *spread* fra titoli dei singoli stati e titoli tedeschi; gli stati, specie quelli periferici distinti da *ratings* più bassi, incontrano ugualmente ostacoli per la raccolta di fondi e il collocamento di titoli pubblici sul mercato registrando costi più alti all'aumento dello *spread*.

Innalzandosi i rendimenti richiesti dal mercato sulle emissioni statali dei paesi periferici, tale circostanza aggrava ulteriormente la fragilità dei bilanci pubblici, sorgendo una sorta di circolo vizioso¹⁵.

La prestazione di garanzie implicite o esplicite nei confronti delle *too important to fail banks* e altre *financial institutions* costituiscono *liability items* nel bilancio del settore pubblico e sono considerate alla stregua di *put options* nell'applicazione della *contingent claim analysis* (CCA), registrando oscillazioni di valore ai cambiamenti di valore negli attivi di banche e intermediari finanziari. Ne consegue lo stretto legame fra banche, intermediari finanziari e stati,

¹⁵ Nel contesto dei paesi periferici, ad esempio, Spagna e Irlanda presentano situazioni distinte dall'insorgenza di bolle immobiliari e dall'entrata in crisi di diverse banche che presuppongono interventi degli stati per il loro salvataggio e, quindi, innalzamento della spesa pubblica e del debito pubblico. La Grecia palesa un'espansione dell'indebitamento pubblico e una situazione truccata dei conti pubblici che diventa assai grave considerando i conti al loro valore reale posti in evidenza dal nuovo governo nel 2009. La situazione impone l'aiuto esterno del IMF (International Monetary Fund) per il rifinanziamento dei debiti in scadenza riportandolo fuori dal mercato dove gli *spreads* sarebbero altissimi. L'Italia presenta un'incidenza assai alta dell'indebitamento pubblico e, al tempo stesso, del debito sul PIL collocandosi al di sopra del 120%. Il problema è legato essenzialmente agli alti livelli della spesa pubblica e del debito pubblico in rapporto alla modesta crescita economica. Le misure di correzione dei conti pubblici tendono al riequilibrio delle finanze pubbliche e al pareggio di bilancio nel 2013. La riduzione degli *spreads* va nella giusta direzione essendo il governo intervenuto per le liberalizzazioni e le semplificazioni. Pur sussistendo diversi fattori all'origine, e pur essendo la situazione della Grecia assai complicata e indicando un parziale *default* per la ristrutturazione del debito e l'applicazione di un *haircut*, l'elemento in comune è costituito dall'innalzamento del debito pubblico e dall'ingresso nella *sovereign debt crisis*, quindi, dall'esigenza della ricerca di soluzioni che presuppongono nella sostanza iniziative concrete e proseguite nel tempo dei singoli paesi e interventi a livello europeo mediante il rafforzamento degli strumenti a difesa delle singole economie. In questo ambito, la progressiva adozione di strumenti per la risoluzione delle crisi finanziarie nei singoli paesi allenta le tensioni sui mercati finanziari. Il che ritrova puntuale manifestazione nella riduzione degli *spreads* fra titoli pubblici del singolo paese e titoli tedeschi utilizzando quale principale parametro la scadenza dei dieci anni e anche altre scadenze più corte. Le iniziative delle ECB nella fornitura di liquidità alle banche europee tende al consolidamento dei risultati conseguiti dai paesi periferici nella lenta e graduale riduzione degli *spreads* che presuppone l'afflusso di liquidità alle banche europee e il loro sostegno al collocamento e agli acquisti di titoli pubblici e anche all'erogazione del credito alle imprese. Il che si inserisce nell'abbattimento della spirale perversa di incremento dei costi del rifinanziamento pubblico e della spesa pubblica per interessi perché va nella direzione opposta di riduzione dei costi e della spesa pubblica per interessi.

innestando interconnessioni alla luce delle crisi finanziarie che sottolineano la sostanziale applicazione di garanzie implicite o esplicite nel contesto dei diversi paesi e sistemi finanziari¹⁶.

L'ampio ricorso all'indebitamento, insieme all'impatto della *subprime mortgage financial crisis* per le risorse pubbliche destinate ai salvataggi dei sistemi bancari e finanziari, testimoniano criticità per il crescente livello del rischio di credito sopportato dagli stati sovrani che, al tempo stesso, produce riflessi negativi sulle emissioni pubbliche e, per conseguenza, sulle oscillazioni di valore del portafoglio strumenti finanziari degli intermediari finanziari.

Il problema in discorso solleva una riflessione circa le modalità di salvaguardia di un sostenibile livello del rischio di credito che passa necessariamente da un miglioramento sia in termini qualitativi sia in termini quantitativi dell'attività dei controlli sul sistema finanziario e sul sistema economico e sul settore privato e sul settore pubblico.

L'introduzione di più regole non è in grado di prevenire l'insorgenza di nuove crisi a carattere globale perché, come dimostrano la *subprime mortgage financial crisis* e la *sovereign debt crisis*, l'epicentro delle crisi in discorso è individuabile rispettivamente nelle banche e negli stati, vale a dire i due principali soggetti la cui attività è maggiormente sottoposta a definite regole.

Qualità e quantità dei controlli sia interni mediante una sempre più definita attività di *risk management*, sia esterni mediante società create *ad hoc* per il monitoraggio dell'esposizione ai rischi di determinati soggetti costituiscono elementi chiave per la prevenzione delle crisi. Considerando l'attenuazione dei confini tra settori finanziari e settori economici, assume netta

¹⁶ Cfr. GRAY D., MERTON R., BODIE Z., *A new framework for analyzing and managing macrofinancial risks of an economy*, in "Working Paper", n. 12637, NBER, 2006.

importanza il coordinamento dei controlli su scala globale per l'individuazione, il contenimento e la gestione dei rischi.

5. Le misure poste in essere dai governi nazionali, dalla European Central Bank (ECB) e dall'International Monetary Fund (IMF) per il contenimento delle crisi finanziarie sono ingenti¹⁷.

In questo ambito, è possibile individuare tre principali interventi: le politiche economiche volte al riequilibrio delle finanze pubbliche mediante un contenimento della spesa e/o incremento dell'imposizione fiscale, la costituzione attuata dagli stati europei dell'European Financial Stability Facility (EFSF), vale a dire il cosiddetto "fondo europeo salva stati" a carattere temporaneo che sarà sostituito dall'European Stability Mechanism (ESM), vale a dire il "fondo europeo salva stati" a carattere permanente che nel lungo periodo dovrebbe portare elementi di stabilità nell'area euro insieme alla prospettiva dell'introduzione degli *eurobonds*.

Sempre sulla scorta del *fiscal compact*, i paesi distinti da un rapporto fra debito pubblico e prodotto interno lordo (PIL) superiore al 60 per cento dovranno procedere alla riduzione ogni anno per almeno 1/20 dell'eccedenza, avviando nella sostanza una convergenza fiscale insieme a quella monetaria già sperimentata.

Questi interventi mirano, da un lato, al sostegno degli stati più in difficoltà per scongiurare una serie di *defaults* a catena con riflessi drammatici e duraturi

¹⁷ La ECB ha realizzato diversi interventi utilizzando strumenti non convenzionali insiti nel *longer term refinancing operation* (LTRO) mediante finanziamenti alle banche a scadenza triennale e mediante il *security market programme* (SMP) tramite acquisti di titoli di stato di paesi in difficoltà. Cfr., in proposito, CAPRIGLIONE F., SEMERARO G., *Financial crisis and sovereign debt. The European Union between risks and opportunities*, in "Law and Economics Yearly Review", vol. 1, part 1, 2012.

sull'economia mondiale e, dall'altro, alla creazione di condizioni per la sostenibilità dei debiti pubblici di diversi paesi nel medio e lungo periodo.

La ECB persegue l'obiettivo prioritario della stabilità dei prezzi utilizzando diversi strumenti di politica monetaria di tipo convenzionale e non convenzionale.

La recente misura di potenziali, illimitati acquisti di titoli pubblici con scadenze da 1 a 3 anni della ECB nei paesi dell'EU, subordinatamente alla richiesta di singoli stati e subordinatamente alle condizioni imposte ai singoli stati, nel contesto del piano *outright monetary transactions* (OMT), ha influito sulla riduzione degli *spreads* dei paesi periferici, innestando condizioni di rialzo sui mercati obbligazionari e sui mercati azionari e, nella sostanza, provocando la riduzione dei rendimenti e dei costi per il finanziamento degli stati, delle banche e delle imprese.

Così, la ECB interviene nei confronti di paesi che chiedono assistenza finanziaria all'ESM-EFSF. La ECB tende al coinvolgimento dell'IMF nei programmi di aggiustamento e, al tempo stesso, non fissa tetti sui rendimenti.

L'IMF persegue obiettivi della stabilità finanziaria e di prevenzione e gestione delle crisi interne. Gli strumenti sono costituiti da finanziamenti a breve-medio termine ai paesi che non riescono nel reperimento di risorse monetarie sui mercati finanziari, imponendo aggiustamenti strutturali e riforme economiche.

I mercati finanziari, nelle componenti mercati monetari, mercati obbligazionari, mercati azionari e anche mercati dei derivati, riflettono iniziative, comportamenti, scelte delle singole banche centrali, innestando movimenti al rialzo nei diversi comparti alla luce di concrete iniziative e/o intenzioni per l'acquisto di titoli pubblici.

La FED persegue diversi obiettivi, quali: controllo dell'inflazione, crescita, occupazione, stabilità finanziaria, controllo dei saggi di interesse e di cambio.

La sperimentazione del *quantitative easing* (QE3) posta in atto dalla FED negli Stati Uniti per i progressivi acquisti di titoli pubblici sottintende l'impulso verso il processo espansivo della politica monetaria perseguendo obiettivi di stimolo monetario all'economia e, allo stesso tempo, di finanziamento del Tesoro. Gli interventi delle banche centrali nel periodo 2007-2012 hanno provocato il notevole incremento dei loro volumi di bilancio e, per conseguenza, l'innalzamento dei rischi e, specie, del rischio di credito.

Ne consegue che obiettivi e strumenti a disposizione della FED nel contesto americano sono nettamente più ampi rispetto a obiettivi e strumenti disponibili della ECB nel contesto europeo. Nell'insorgenza e nell'evoluzione delle crisi finanziarie, la FED tende all'utilizzo di una gamma più ampia e, quindi, esprime una capacità di contrasto e superamento nettamente più alta nei confronti delle crisi finanziarie rispetto alla ECB.

6. L'analisi svolta permette di sottolineare importanza e centralità della gestione del rischio di credito sia nella *subprime mortgage financial crisis* nel contesto degli strumenti finanziari (prestiti, *asset-backed securities*, *derivatives*) creati dalle banche sia nella *sovereign debt crisis* nel contesto degli strumenti creati dagli stati (debiti sovrani).

Le crisi finanziarie distinguono i sistemi finanziari da un periodo temporale collocabile nell'ottica dei cinque anni (2007-2012) originando una serie di misure restrittive sul piano fiscale specie in Europa e misure espansive sul piano monetario specie negli Stati Uniti.

La presenza di *spreads* fra titoli pubblici di singoli paesi (quali Spagna e Italia) e titoli della Germania postula riflessi negativi per i paesi periferici non solo

sul piano del costo dell'indebitamento pubblico ma al tempo stesso sul piano del costo del credito alle imprese private e pubbliche, creando nella sostanza un ostacolo al processo degli investimenti e alla crescita economica.

Tempi così lunghi di gestione e risoluzione delle crisi finanziarie hanno originato riflessi negativi alla crescita economica che sono stati contrastati dalle iniziative delle banche centrali nel contesto americano e, al tempo stesso, nel contesto europeo. Tempi così lunghi nel contesto evolutivo delle crisi finanziarie sono legati alla lentezza e alle difficoltà nelle scelte a diversi livelli e specie a livello politico.

Le crisi finanziarie hanno sollevato impatti negativi sulla crescita delle economie più marcati nel contesto europeo rispetto al contesto americano insieme a processi di crisi, fallimenti e disgregazioni del tessuto industriale.

Sulla scorta del periodo 2007-2012 delle crisi finanziarie, nel contesto europeo la produttività tende a crescere specie in Polonia e Spagna e assai poco in Germania e invece tende a decrescere in Italia. Tale circostanza solleva un presupposto negativo e, al tempo stesso, sottolinea un punto debole per l'Italia al ripristino di condizioni macroeconomiche verso la crescita economica nell'area euro e, quindi, impone cambiamenti in tempi brevi.

E' agevole sottolineare un punto fondamentale: l'allungamento dei tempi delle crisi finanziarie si accompagna a una serie di misure restrittive a carattere fiscale nei diversi paesi europei, provocando nella sostanza spinte recessive sul piano economico e nella produzione della ricchezza che diventano per così dire assai difficilmente recuperabili.

Di qui impatti negativi sull'occupazione e, in particolare, sull'occupazione giovanile, innalzando i livelli della disoccupazione nel contesto dei sistemi economici.

A che punto siamo nella fase evolutiva delle crisi finanziarie in Europa? Il ritorno e il ripristino di normali condizioni finanziarie procedono a rilento pur avendo compiuto significativi passi in avanti nell'anno 2012 nel contesto europeo.

Senonché, risultano assai importanti i seguenti aspetti: credibili strategie di crescita economica; più sostenuti interventi della ECB nel breve termine; piani a lungo termine di riforme strutturali.¹⁸

Nei paesi colpiti dalle crisi finanziarie con impatti finanziari ed economici, diventa di fondamentale importanza l'elaborazione e la concreta attuazione di strategie di crescita economica utilizzando tutti gli strumenti disponibili. I potenziali interventi della ECB sono interpretabili alla stregua di strumenti in grado di provocare l'abbassamento degli *spreads* epperò sono subordinati all'imposizione di condizioni ai paesi richiedenti assistenza e, quindi, ispirate nella sostanza al presupposto restrittivo.

Tale circostanza renderebbe problematico il recupero di margini sostanziali alla crescita economica. Il piano delle riforme strutturali deve essere perseguito da diversi paesi particolarmente colpiti dalle crisi finanziarie per un rafforzamento proiettato nel medio e lungo termine.

Pertanto, nel processo evolutivo delle crisi finanziarie sono stati realizzati diversi passi in avanti verso la stabilità finanziaria pur sussistendo diversi passaggi ancora da compiere.

La sperimentazione degli interventi degli stati per i salvataggi bancari rafforza i comportamenti *moral hazard* delle banche più aggressive con una ripetizione nel tempo, sollevando potenziali rischi di nuove crisi finanziarie.

¹⁸ Cfr. GOODHART C., KAPOOR S., *Has the euro crisis turned a corner?*, in "Wall Street Journal", 19 September 2012.

7. L'evoluzione delle crisi finanziarie sottintende i progressi compiuti sul terreno della stabilità degli intermediari finanziari e dei mercati finanziari. L'analisi condotta permette di trarre alcuni elementi di sintesi:

1) il rischio di credito non dovrebbe registrare incrementi troppo alti per il connesso impatto sulla sostenibilità a livello di settori e sistemi finanziari;

2) il *risk management* delle banche nella creazione, nel trasferimento e nella moltiplicazione del rischio di credito e il *risk management* degli stati nella creazione e gestione del rischio di credito e nelle oscillazioni dei saggi di interesse legati agli *spreads* e nelle scadenze solleva il problema di radicali cambiamenti rispetto al passato, seguendo criteri razionali nella selezione dei prestiti e degli strumenti finanziari;

3) banche e stati per i riflessi delle situazioni di crisi delle banche sugli stati e viceversa impongono la netta separazione incrementando le risorse disponibili dell'ESM e inserendo la licenza bancaria;

4) gamma, volumi degli strumenti dei singoli stati, delle banche centrali e dell'IMF sottintendono la diversa capacità nel contrasto e nella gestione delle crisi finanziarie;

5) la convergenza fiscale, avviata sulla scorta del *fiscal compact*, tende a riportare il rapporto fra debito e PIL al 60 per cento considerato il tetto per il graduale rientro dei paesi in eccesso e, quindi, tende a riportare condizioni più equilibrate delle finanze pubbliche per la riduzione degli *spreads* nel contesto dei diversi paesi europei nel medio e lungo periodo;

6) in assenza di crisi finanziarie originate da banche e intermediari finanziari, il ripristino e il mantenimento di condizioni equilibrate delle finanze pubbliche provocherebbero riflessi positivi sulle banche e sugli intermediari finanziari per la stabilità nei valori e il più ridotto sviluppo nel portafoglio obbligazionario, ricreando migliori presupposti all'erogazione del credito alle

imprese sia dal punto di vista dei volumi sia dal punto di vista dell'applicazione dei saggi di interesse;

7) la strada principale da seguire per l'avvio a soluzione delle crisi finanziarie è costituita dall'implementazione di credibili strategie per la crescita economica, da più sostenuti interventi della ECB, dall'attuazione di piani di riforme strutturali;

8) la prevenzione di nuove crisi finanziarie è legata essenzialmente all'avvio e al mantenimento del sentiero di riequilibrio delle finanze pubbliche nel contesto del *fiscal compact* e, al tempo stesso, alla creazione di regole più stringenti e soprattutto alla sperimentazione di incisivi controlli a intervalli regolari nel contesto delle banche e degli intermediari finanziari.

Fabiano Colombini

*Ordinario di Economia degli Intermediari
Finanziari nell'Università di Pisa*

SONO SINDACABILI O TUTTE POLITICHE LE NOMINE DELLE AUTORITÀ AMMINISTRATIVE INDIPENDENTI?*

ABSTRACT: *The paper analyzes the procedure of designation – established by law – of members of the various independent bodies in Italy. The result is focused on giving evidence to the particular balance determined between political and technical skills and instances in these procedures. This suggests that these acts – whose nature is discussed and uncertain (for someone is political, for others administrative) - at least must be controlled, subjected and supervised by judicial powers.*

Sui nominativi dei componenti dell’Autorità per le garanzie nelle comunicazioni sono insorte polemiche in ordine al mancato rispetto dei requisiti di tecnicità ed indipendenza dei nominati e sul criterio solo politico della scelta avvenuta in forza di un accordo fra i partiti¹.

L’AGCOM come in genere le amministrazioni indipendenti poggia su tre pilastri: 1) indipendenza funzionale ed organizzativa; 2) accountability; 3) ricerca della migliore capacità di fare regolazione.

* Contributo approvato dai revisori.

¹ Cfr. *Agcom via alla spartizione*, La stampa 5 giugno 2012; *Dai parlamentari ai vip disoccupati* Il giornale 5 maggio 2012; *Authority i partiti si blindano* La stampa 6 giugno 2012; *Agcom Intesa PD Terzo polo* Il sole 24 ore 6 giugno 2012; *Nomine divise fra i partiti* Il corriere della sera 7 giugno 2012; *Il mercatino delle autorità* di S. Rizzo 7 giugno 2012; *Questa logica spartitoria ucciderà chi la sostiene* La stampa 7 giugno 2012; *Authority nomine fra le contestazioni* l’Unità 7 giugno 2012; *Authority Le poltrone prima di tutto* Il Manifesto 7 giugno 2012; *Authority bufera sui nomi lottizzati* l’IDV attacca il PD Il secolo XIX 7 giugno 2012; *Authority tlc e privacy sì alle scelte dei partiti* Il sole 24 ore 7 giugno 2012; *Perché le nomine all’AGCOM non rispettano la legge* di M. Gabanelli Il Corriere della sera 8 giugno 2012. Un intervento meditato è poi quello di M. Luciani *AGCOM meglio la trasparenza* L’Unità 8 giugno 2012.

Come è noto i componenti dell'AGCOM sono nominati dal Parlamento con voto limitato e la nomina è esternata in un decreto del Presidente della Repubblica, essi sono attualmente quattro (il procedimento è fissato dalla legge istitutiva dell'Autorità l. 31 luglio 1997 n. 249).

Il Presidente è nominato con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, d'intesa con il Ministro delle comunicazioni.

La proposta deve essere sottoposta al previo parere delle commissioni parlamentari competenti, le quali si devono esprimere favorevolmente, a maggioranza di due terzi dei componenti.

La rilevanza dell'intervento parlamentare nella procedura di nomina delle Autorità amministrative indipendenti dipende dalle varie disposizioni che regolano le procedure di nomina.

Discusso è anche il senso della previsione o della mancata previsione dell'intervento del Presidente della Repubblica nelle diverse procedure di nomina.

Infatti, le leggi istitutive degli organi in questione, per quanto attribuiscono molto spesso una competenza in materia di nomina ai Presidenti delle due Camere, talvolta prevedono che tale nomina si esteriorizzi in un decreto del Presidente della Repubblica (così era per il Garante per la radiodiffusione e l'editoria, così è per la commissione sullo sciopero), mentre in altri casi non richiedono tale provvedimento (Autorità antitrust, Autorità di vigilanza sui lavori pubblici; Garante Privacy).

La ragione di tale differenziazione non è facilmente individuabile. Al riguardo è stato osservato che la previsione o meno del decreto del Presidente della Repubblica, non può essere ricondotta ad una diversa rilevanza delle funzioni attribuite alle varie autorità: ciò non è sostenibile, infatti, ove si consideri

che per l'Autorità antitrust, alla quale sono anche attribuite competenze provvedimentali fondamentali in una moderna economia di mercato, non è prevista la nomina con decreto presidenziale, mentre tale decreto è previsto per la nomina della Commissione sullo sciopero, alla quale sono attribuiti poteri decisamente meno incisivi.

Difficile anche ipotizzare, per l'irrazionalità della conseguenza che vorrebbe trarsene, che proprio nel modello di nomina integralmente ed esclusivamente affidata ai Presidenti delle Camere – modello che riguarda autorità di indubbio rilievo come l'Antitrust ed il Garante per la privacy - la mancata previsione del decreto del Presidente della Repubblica sia legata alla natura solo politica della nomina (che negli altri casi, in presenza dell'atto presidenziale, assumerebbe carattere di nomina amministrativa).²

Alla luce di queste considerazioni la dottrina ritiene che, nonostante l'incongruenza dei testi legislativi, il ricorso al decreto presidenziale abbia la funzione di formalizzare l'indubbia influenza del Governo nel procedimento di nomina degli organi in questione, la quale, di fatto non sarebbe di gestione esclusiva dei Presidenti delle Camere, e per essi del Parlamento, ma sarebbe co-decisa fra Parlamento e Governo³.

La tutela dell'indipendenza si realizza anche mediante la tipologia dei requisiti di autorevolezza, competenza e statura morale ritenuti necessari,

² Occorre ricordare come al Presidente della Repubblica spetti nominare, nei casi indicati dalle legge, i funzionari dello Stato (art. 87 Cost.); ma la disciplina legislativa delle nomine delle autorità non sembra aver tenuto conto di tale disposizione costituzionale, muovendosi in un ambito del tutto nuovo dell'organizzazione amministrativa.

³ Secondo C. Nardelli *Il potere di nomina delle Autorità indipendenti dei Presidenti di Camera e Senato della Repubblica Italiana: un modello ormai superato?* in *amministrazioneincammino.luiss.it*. "Si introduce quindi una procedura complessa basata sul principio della co-decisione tra il Governo ed il Parlamento, l'uno portatore degli interessi della maggioranza, l'altro garante degli interessi dell'intera assemblea parlamentare, ed in particolare delle opposizioni (in tal senso va, infatti, inteso il quorum qualificato dei due terzi dei membri della Commissione parlamentare)".

dovendosi escludere fenomeni di cooptazione per appartenenza politica, favor verso l'Esecutivo o vicinanza alle imprese vigilate.

Inoltre il mandato è di una certa lunghezza (sette anni per l'AGCOM) proprio al fine di garantire l'indipendenza di tali organismi.

Nella direttiva 2009/140 CE le condizioni per la rimozione dalla carica sono rigorosamente circoscritte al verificarsi delle sole cause di incompatibilità dettate dalla legge, il sopravvenire delle quali determina la decadenza con l'esclusione di rimozioni di carattere politico (norme analoghe sono ravvisabili per altre autorità a fondamento comunitario e si pensi alla recente complessa vicenda delle dimissioni del membro italiano della BCE per averne un'idea).

Indipendenza non vuol dire ovviamente assenza di rapporti con l'esecutivo, né "autoreferenzialità" (problema evidenziatosi in Banca d'Italia all'epoca del Governatore Fazio).

I requisiti dei candidati sono stabiliti dall'art. 2 della legge n. 481 del 1995 che recita:

"I componenti di ciascuna Autorità sono scelti fra persone dotate di alta e riconosciuta professionalità e competenza nel settore; durano in carica sette anni e non possono essere confermati. A pena di decadenza essi non possono esercitare, direttamente o indirettamente, alcuna attività professionale o di consulenza, essere amministratori o dipendenti di soggetti pubblici o privati né ricoprire altri uffici pubblici di qualsiasi natura, ivi compresi gli incarichi elettivi o di rappresentanza nei partiti politici né avere interessi diretti o indiretti nelle imprese operanti nel settore di competenza della medesima Autorità. I dipendenti delle amministrazioni pubbliche sono collocati fuori ruolo per l'intera durata dell'incarico.

Per almeno quattro anni dalla cessazione dell'incarico i componenti delle Autorità non possono intrattenere, direttamente o indirettamente, rapporti di

collaborazione, di consulenza o di impiego con le imprese operanti nel settore di competenza; la violazione di tale divieto è punita, salvo che il fatto costituisca reato, con una sanzione pecuniaria pari, nel minimo, alla maggiore somma tra 50 milioni di lire e l'importo del corrispettivo percepito e, nel massimo, alla maggiore somma tra 500 milioni di lire e l'importo del corrispettivo percepito. All'imprenditore che abbia violato tale divieto si applica la sanzione amministrativa pecuniaria pari allo 0,5 per cento del fatturato e, comunque, non inferiore a 300 milioni di lire e non superiore a 200 miliardi di lire, e, nei casi più gravi o quando il comportamento illecito sia stato reiterato, la revoca dell'atto concessivo o autorizzativo. I valori di tali sanzione sono rivalutati secondo il tasso di variazione annuo dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati rilevato dall'ISTAT”.

Al Presidente della Repubblica non è dato un mero compito di esternazione della volontà del Parlamento o del Governo ma anche di controllo della legalità formale e sostanziale delle nomine, proprio a tutela dei valori predetti (indipendenza ed accountability) che sono rilevanti e ben scolpiti dalla normativa europea, che proprio nel settore delle comunicazioni, ha dovuto nel tempo prendere atto dell'esistenza di un'anomalia italiana data dall'esistenza del noto duopolio televisivo RAI MEDIASET.

Tuttavia l'ambito del controllo è condizionato dal fatto che le nomine parlamentari non sono equiparabili a nomine amministrative avvenute a seguito di un concorso o di una selezione pubblica e che la normativa non impone alcun bando pubblico o alcuna comparazione fra candidati.

Inoltre non si conoscono casi in giurisprudenza nei quali la nomina di amministrazioni indipendenti del livello dell'AGCOM sia stata ritenuta sindacabile in via giurisdizionale.

Né le autocandidature né l'invito a presentare curriculum sono sufficienti ad istituire una vera e propria procedura comparativa.

Ciò pone problemi di non poco momento che costringono a ripensare l'assetto normativo a meno che si voglia concludere nel senso – non accettabile – della politicità delle nomine delle amministrazioni indipendenti.

Le migliori esperienze internazionali, citate dal Presidente Calabrò in sede di audizione innanzi alla Camera dei deputati in occasione dell'indagine conoscitiva sulle autorità amministrative indipendenti, (in data 10 marzo 2010) prevedono, come per la nomina dei commissari europei, a garanzia della scelta dei candidati, in base alla competenza e non all'appartenenza politica, un'audizione dei candidati (attualmente prevista per il Presidente).

Tale audizione non risulta essersi svolta nel caso delle nomine AGCOM. È anche ipotizzabile che i curriculum dei candidati vengano esaminati da una commissione tecnica, in modo che possa valutarsene lo spessore prima di procedere alla votazione ed alla scelta dei soggetti da nominare.

Secondo notizie di stampa nel caso di specie i curriculum sarebbero stati sollecitati dal Parlamento.

“A partire da lunedì 4 giugno, i Senatori potranno consultare nel proprio portale intranet i curricula inviati dai cittadini che intendono candidarsi alla carica di componente dell'Autorità Garante per la protezione dei dati personali o dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni. I curricula dovranno pervenire in Senato entro le ore 15 di martedì 5 giugno. Lo comunica Palazzo Madama in una nota (v'è sul sito del Senato il comunicato del 1 giugno 2012)”.

Si sono candidati (o sono stati proposti) ex parlamentari già nel Cda della Rai (Giovanna Bianchi Clerici e Rodolfo De Laurentiis), deputati in carica (Roberto Zaccaria e Maria Grazia Siliquini) e giuristi illustri (Valerio Onida, Gustavo Zagrebelsky, Stefano Rodotà).

Ma nessun esame è stato risulta condotto sui curriculum; né come è chiaro dall'assenza di regole in proposito, era dovuto.

Una caratteristica delle Autorità indipendenti – come si è detto - è l'elevata expertise, la notevole tecnicità.

“Coloro che andarono a dirigere e a gestire la Interstate Commerce Commission” – una delle prime esperienze di agenzia indipendente negli Stati Uniti – ricordano d'Alberti e Pajno⁴ erano “economisti, ingegneri, giuristi che, tra l'altro, si dovevano occupare della sicurezza ferroviaria e dovevano mettere in sesto le tariffe, che erano molto differenti da Stato a Stato nella federazione americana”.

Ci volevano dei tecnici specializzati e alla elevata expertise male si addice il condizionamento politico.

Già negli anni Venti del Novecento la letteratura giuridica americana, a proposito delle agencies dotate di autonomia e indipendenza dall'esecutivo, parlò di “scientific government”, considerando l'expertise tecnica un buon antidoto nei confronti del modello burocratico che si era sviluppato in Europa continentale e rischiava di diffondersi oltre oceano, caratterizzato da un'eccessiva discrezionalità politico-amministrativa e da un'incidenza invasiva sui diritti dei privati.

Lo stesso termine administrative law era visto dai giuristi di common law come un «alien immigrant [...] without authentic letters of credence [...] which brings with it suggestions of a questionable past if not of actual moral turpitude».

Il discorso dello scientific government, mezzo secolo più avanti, è divenuto moneta corrente anche in Europa.

⁴ AAVV *Arbitri dei mercati* pubblicato da ASTRID.

Ecco, questa è una prima ragione dell'indipendenza: il coniugarsi necessario di un'elevata tecnicità con la non-politica e con la riduzione della discrezionalità.

Una verifica sul possesso dei requisiti va quindi compiuta ed il sistema giuridico dovrebbe essere modificato nel senso di renderla possibile evitando di consegnare dette nomine a valutazioni solo politiche⁵.

⁵ Alice Anselmo *Note in tema di "discrezionalità politica" e "crisi della rappresentanza", attraverso lo spettro del potere di nomina dei membri delle autorità amministrative indipendenti* in Norma Quotidiano d'informazione giuridica in DBI.it. accoglie – in chiave critica – la prospettiva della piena politicità delle nomine. Ella osserva: "In Italia l'introduzione-istituzione delle Autorità indipendenti non è stata preceduta da elaborazioni e sistemazioni dottrinali ma è stato il frutto di un approccio spiccatamente pragmatico per far fronte a nuove e mutevoli esigenze meritevoli di tutela giuridica. Parte della dottrina inquadra il dirompere delle Autorità indipendenti nel più ampio fenomeno del declino dello Stato interventista, iniziato fin dagli anni Settanta, che ha visto affermare l'esigenza di una crescente separazione tra sfera politica e sfera economica; è il passaggio dallo Stato gestore (quindi attore nei processi economici) allo Stato regolatore (ovvero arbitro imparziale dei mercati) 12. Strettamente connesso con tale fenomeno è l'avvio dei processi di liberalizzazione dei servizi pubblici e di privatizzazione delle imprese pubbliche ad opera dell'azione delle istituzioni comunitarie che porta, soprattutto negli anni Novanta, all'abbattimento dei monopoli statali in svariati settori cruciali per la vita di un Paese quali, ad esempio, l'energia, le telecomunicazioni, i trasporti. Nasce così l'esigenza di individuare gli "Arbitri dei mercati" al fine di garantire il rispetto di regole imparziali di natura tecnica e non dipendenti da scelte dei Governi per consentire la corretta competizione tra le imprese private chiamate a prendere il posto dello Stato. A questo si è aggiunta la necessità di rispondere in maniera competente, efficace e tempestiva attraverso organismi snelli, autonomi e rapidi agli sviluppi economico-sociali e tecnologici nonché la crisi che ha investito il sistema politico italiano con la conseguente crescente insofferenza delle società verso lo Stato dei partiti". Sulle nomine poi: Coagulando tali diverse previsioni normative - alla ricerca di modelli unitari di riferimento - parte della dottrina ha ritenuto possibile identificare le "tappe" fondamentali in cui si articola il c.d. "meccanismo procedurale prevalente": la proposta; la deliberazione del Consiglio dei Ministri; il parere della Commissione parlamentare; la nomina. Nell'ambito della suddetta procedura, più in particolare, la proposta dei nominativi (dei singoli membri dell'Autorità o dei membri e del Presidente) può provenire dal Ministro competente per materia - individualmente o d'intesa con il Presidente del Consiglio dei Ministri - o soltanto da quest'ultimo; alla proposta (ministeriale e/o presidenziale) generalmente consegue la deliberazione del Consiglio dei Ministri (quale concreta "certificazione" della natura collegiale della procedura di nomina) ed, in alcuni casi, è richiesto altresì il parere delle Commissioni parlamentari. L'atto di nomina, infine, è adottato dal Presidente della Repubblica con decreto. Accanto al suddetto meccanismo è possibile identificare, tuttavia, un ulteriore modello procedurale di selezione e nomina dei membri delle Autorità indipendenti, che si differenzia da quello c.d. "prevalente"

È chiaro poi che “l’elevata professionalità” e “la competenza nel settore” sono a loro volta concetti sfuggenti e possono essere oggetto di valutazioni divergenti; ora dandosi rilievo soprattutto alla capacità di rimanere immuni da ogni sorta di influenza esterna ora alla specifica competenza tecnica (caratteristiche che non sempre si trovano congiunte nella stessa persona; anche se dovrebbero esserlo)⁶.

limitatamente alla fase della proposta: in tal caso, infatti, i nominativi dei membri della Autorità indipendente provengono dai Presidenti della Camera e del Senato, d’intesa tra loro; la nomina avviene, generalmente, con decreto del Presidente della Repubblica”. Il procedimento prevalente potrebbe- con le opportune correzioni relative alla selezione pubblica, essere generalizzato.

⁶ Sempre la Anselmo op. cit. rileva come “nessuno dei suddetti modelli (di procedimento di nomina) escluda il rischio che alla base della nomina vi sia un “rapporto fiduciario” di tipo politico, astrattamente incompatibile con lo statuto delle Autorità indipendenti: non quello governativo, che si presta ex se a contaminazioni politiche; non quello che si esprime nell’intesa fra i Presidenti di Camera e Senato, a loro volta espressione di maggioranze politiche. Nell’ambito dei suddetti meccanismi procedurali ed integrato con la titolarità del potere di nomina, dunque emerge quale elemento di rilievo primario il possesso da parte dei candidati-membri dei c.d. “requisiti soggettivi” eventualmente previsti perché la relativa nomina sia legittima. La definizione dei criteri di scelta dei candidati-membri non è esente dalle problematiche connesse alla varietà delle discipline normative previste per le diverse Autorità, risulta comunque possibile identificare alcuni minimi denominatori comuni ed anzi una rapida comparazione delle stesse mette in evidenza come queste presentino un livello di omogeneità più marcato rispetto a quelle descrittive delle procedure tecniche di nomina. In tal senso, infatti, i principali parametri di selezione sono riscontrabili nella “indipendenza” - variamente qualificata come “notoria” ovvero “indiscussa” - del candidato prescelto ed alla sua “professionalità”. In particolare tale ultimo requisito è commisurato allo specifico settore di competenza della Autorità in questione, per cui la legge generalmente richiede persone “esperte nelle discipline tecniche ed amministrative interessanti l’attività [...] di specifica e comprovata esperienza e competenza [...] dotate di alta e riconosciuta professionalità e competenza [...] espert[e] di riconosciuta competenza nelle materie” o la cui professionalità sia deducibile dall’essere “personalità provenienti da settori economici dotate di alta e riconosciuta professionalità” ovvero dall’aver “ricoperto incarichi istituzionali di grande responsabilità e rilievo”. Anche i requisiti tecnici però - è bene notarlo- vanno a loro volta interpretati e possono essere oggetto di controversie. La tecnica non è “garanzia di purezza”; verrebbe fatto di dire (ed il tema rimanda al rapporto fra democrazia e tecnocrazia nell’epoca della globalizzazione): è difficile trovare una definizione soddisfacente di tecnicità. L’indipendenza poi, si pone in questa chiave, per le autorità amministrative essenzialmente come requisito morale, difficilmente verificabile (altra essendo l’indipendenza della magistratura costituzionalmente tutelata e difesa dal CSM).

Come si è detto la normativa è priva di una procedura di formalizzazione delle candidature, così determinandosi un inevitabile riflesso sul piano processuale dove di fatto si impedisce o si rende sommamente difficoltoso individuare i soggetti legittimati all'impugnativa, recando un pregiudizio alla giustizia "effettiva", che invece è fortemente affermata nella nostra Costituzione agli artt., 103, 111, comma 2 e 113 Cost.

Sotto questo profilo, dunque, non si può che prendere atto del problema e auspicare un intervento normativo (che potrebbe avvenire più organicamente per legge o per semplice modifica dei regolamenti parlamentari) che ripensi il procedimento di nomina delle Authorities.

Prevedere la presentazione e l'autopresentazione delle candidature al fine di formare una rosa di candidati tra cui scegliere, permette sia di valorizzare le professionalità di coloro che si ritengono idonei ad aspirare alle posizioni di vertice delle Authorities, sia di accedere ad una tutela anche in sede processuale da parte degli aspiranti al vertice delle stesse a fronte della mancata nomina (ritenuta dall'aspirante illegittima).

Proprio sotto il profilo della necessità di una riforma normativa parte della dottrina ha già da tempo auspicato la ripresa dei lavori parlamentari in cui si prevedevano procedure di sollecitazione pubblica delle candidature ed uno scrutinio pubblico dei curricula dei nominandi, senza, perché no, dimenticare un possibile coinvolgimento attivo, in tale scelta, dei cittadini-utenti o delle associazioni degli stessi rappresentativi.

Naturalmente tale scelta oggi non è imposta normativamente ma appare quanto mai opportuna perché allineerebbe le procedure di nomina delle no-

stre Autorità alle best practices europee⁷ e consentirebbe anche il rispetto dei requisiti di legge dei nominandi mediante un controllo trasparente sulle candidature.

Nel nostro sistema giuridico, sul piano della teoria generale del diritto pubblico, la discrezionalità ha sempre i suoi limiti e si distingue dall'attività politica come attività libera nei fini: ed allora le scelte discrezionali dell'amministrazione (e del Parlamento quando esercita compiti amministrativi) non sono libere nei fini, ma sono sottoposte ai limiti che la legge prescrive relativi sia al limite del fine pubblico da perseguire, sia alla causa giustificativa del potere, che in alcuni casi, è frutto di una codecisione Governo-Parlamento.

Nulla vieta di ipotizzare che di ciò si tenga opportunamente conto modificando subito i regolamenti parlamentari in modo che le prossime tornate di nomine non siano soggette ad inframettenze politiche (pur essendo lasciate alla scelta politica finale). Vi sono quindi limiti di legittimità e merito all'azione dei pubblici poteri anche del Parlamento in sede di nomina dei componenti delle amministrazioni indipendenti. Le prime (regole di legittimità) sono quelle stabilite dalla norma attributiva del potere discrezionale che richiedono competenza alta professionalità ed indipendenza, poi vi sono altre regole (le regole di merito) che attengono all'opportunità delle scelte compiute e delle procedure seguite. Le prime regole (di legittimità) sono quelle scaturenti dai parametri ai cui deve rifarsi la scelta dell'amministrazione e la cui inosservanza è sindacabile in sede di impugnativa del potere discrezionale, che risulterebbe viziato da eccesso di potere; e le seconde regole (di merito) si sostanziano in prescrizioni di carattere non giuridico, che indirizzano l'autorità dotata del potere di nomina verso una scelta opportuna e conveniente, la cui violazione dà

⁷ Le best practices europee sono nel senso di affidare le nomine a Ministri prevedendo tuttavia selezioni pubbliche per le candidature o requisiti rigidi (magistrati con qualifica di Consigliere di Stato, alti dirigenti pubblici nominati a vita).

origine ad un vizio di merito sindacabile nei casi tassativi in cui la cognizione del giudice amministrativo è estesa al merito. All'autorità che controlla ed esterna la nomina dovrebbe sempre riconoscersi anche il potere di controllare vizi di merito. Dunque se così è, l'ampia discrezionalità non è in alcun modo equiparabile all'arbitrio, e tale sarebbe la scelta che, pur viziata sulla base della assenza (almeno presunta) dei requisiti individuati dalla legge, non potesse in alcun modo essere contestata o rinviata per inopportunità nelle modalità di designazione.

Se le valutazioni di merito rappresentano la sfera libera dell'azione amministrativa discrezionale, che non è essere soggetta la sindacato giurisdizionale intrinseco, è tuttavia consentito al giudice amministrativo di intervenire con il sindacato estrinseco, attraverso cui può verificare la conformità del provvedimento ai limiti di legge.

A questa tradizionale impostazione ha aderito l'A.G.A., sia il Consiglio di Stato, in sede cautelare, sia il Tar Lazio - Roma, in sede di decisione di merito su recente nomine in materia di Agenzia Postale.

In particolare l'ordinanza del Consiglio di Stato n. 5144 del 2011 afferma che pur dovendosi riconoscere in capo alla P.A. una discrezionalità ampia, tale potere di scelta "non può risolversi in un arbitrio che prescindendo dalla dimostrazione della sussistenza, in concreto, dei requisiti normativamente richiesti per l'incarico in testa ai soggetti designati" (così anche in sede cautelare il Consiglio di Stato, sez. IV, ordinanza del 23 novembre 2011, n. 5144). Sotto il profilo sistematico il Tar Lazio – Roma riconosce come i criteri individuati dall'art. 2, comma 6 del d.lgs. 22 luglio 1999, n. 261, post d.lgs. 31 marzo 2011, n. 58 sono "preordinati a vincolare e limitare la scelta dei soggetti reputati in possesso delle prescritte qualità di professionalità e competenza nel settore" e tali requisiti non possono essere disattesi, in quanto sono da ritenere come

“requisiti basilari per la nomina stessa” (così Tar Lazio, Roma, sez. I, 5 marzo 2012, n. 2223). Le prese di posizione dei giudici amministrativi erodono quella impostazione dottrinale per la quale la “natura politica” dell’atto di nomina dei membri delle Autorità, pone in evidenza un altro problema di non facile soluzione: quello della (in)sindacabilità delle nomine stesse al fine di salvaguardare al meglio l’indipendenza delle Autorità.⁸

È evidente che il precedente dell’Agenzia Postale non è del tutto probante: occorrerà verificare e testare rispetto ad amministrazioni indipendenti di maggiore rilevanza la tenuta del sistema.

In particolare è presumibile che il Consiglio di Stato dovrà presto affrontare il tema della natura dell’atto di nomina dei componenti delle amministrazioni indipendenti se riportare tale attività a quella “altamente politica” (e quindi insindacabile ai sensi dell’art. 7 del codice del processo amministrativo), espressione cioè della politica nella sua forma più elevata “paragonabile nella sostanza a quella che scaturisce dalle decisioni di rango formalmente costituzionale” ovvero se qualificare la medesima quale attività di alta amministrazione, e, quindi, non libera nel fine e scrutinabile nell’interesse pubblico.

Ma qui l’autore ha il dovere di fermarsi.

Giancarlo Montedoro

Consigliere di Stato

Docente di Diritto pubblico dell’economia

nell’Università Luiss Guido Carli

⁸ Anselmo op. ult. cit.

DAL MECCANISMO DI VIGILANZA UNICO (SSM) AI SISTEMI CENTRALIZZATI DI RISOLUZIONE DELLE CRISI E DI GARANZIA DEI DEPOSITI: LA PROGRESSIVA EUROPEIZZAZIONE DEL SETTORE BANCARIO*

ABSTRACT: *In November 2010 a new European financial supervisory framework was set for macroprudential and microprudential supervision, based on an European Systemic Risk Board and three European Supervisory Authorities (EBA, ESMA, EIOPA). Recently, the European Commission has called on the Council and European Parliament to adopt regulations for a single supervisory mechanism (SSM) for banks led by the European Central Bank. Other legislative proposals, currently under examination, could bring on more centralisation: the proposal on recovery and resolution tools for credit institutions in crisis would be a first step to a single resolution mechanism and the proposal for an European system of deposit guarantee schemes could eventually lead to a pan-EU deposit guarantee scheme. The present paper discusses the topic, calling for adequate counterweights in terms of transparency and accountability.*

SOMMARIO: 1. – Introduzione. 2. – Il primo tassello: l'European Banking Authority. 3. – Il secondo tassello: il Single Supervisory Mechanism. 4. – Il terzo tassello: il Single Resolution Mechanism. 5. Conclusioni: l'Unione bancaria e la radicale trasformazione del quadro istituzionale del settore.

1. L'evoluzione della crisi finanziaria in crisi dei debiti sovrani, assegnando prepotentemente al dibattito sul futuro della politica economica ed istituzionale europea il tema della insolvenza di uno o più Stati membri e del possibile dissolvimento della stessa Unione economica e monetaria, ha im-

* Contributo approvato dai revisori.

presso una decisa accelerazione ad un processo di riforma che, pur essendo per alcuni versi già in atto, era ancora limitato per interventi e finalità.

La propagazione al sistema bancario europeo degli effetti prodotti oltreoceano dallo scoppio della bolla dei mutui *subprime* già aveva evidenziato, a suo tempo, le debolezze strutturali di un metodo di regolamentazione e controllo (la c.d. procedura *Lamfalussy*) che avrebbe dovuto assicurare tra gli Stati membri la convergenza delle rispettive normative, lo scambio d'informazioni, la cooperazione, il coordinamento e l'omogeneità di pratiche tra le autorità di vigilanza.

Ciò ha indotto, due anni or sono, ad una prima riforma di sistema che ha introdotto nell'architettura della supervisione europea un modulo collegiale specificamente dedicato al profilo del rischio sistemico, prima negletto, ha riorganizzato le relazioni tra le autorità nazionali di vigilanza attorno a tre nuove autorità europee di settore (finanza, banche, assicurazioni), costituendo altrettante reti di supervisor per il controllo microprudenziale maggiormente formalizzate rispetto al passato, e, soprattutto, è intervenuta sul profilo della regolazione mediante l'affidamento di un ruolo determinante alle nuove autorità europee nella elaborazione di norme tecniche per la costruzione, per ciascun comparto, di un insieme comune di norme che impedisca il prodursi di fenomeni di arbitraggio regolamentare e frammentazione del mercato.

Invariata, invece, è restata nella sostanza l'architettura della vigilanza in senso proprio, della quale titolarità ed esercizio sono stati conservati alle rispettive autorità nazionali competenti, nonostante il nome assegnato alle nuove autorità europee (designate come autorità europee di vigilanza, ma non investite di compiti specifici di supervisione).

I più recenti eventi hanno spinto ora a progettare, limitatamente al solo sistema bancario europeo, un nuovo intervento sulla struttura di vertice dell'ordinamento finanziario¹ che, stavolta, dovrebbe riguardare la vigilanza stessa, la cui titolarità si vorrebbe eradicare dalla sua tradizionale dimensione nazionale per trasferirla ad una istituzione comunitaria, individuata nella BCE.

Parallelamente, sono all'esame delle istituzioni legislative europee una serie di proposte finalizzate a irrobustire quello stesso sistema sotto un diverso versante che riguarda in modo più diretto gli enti creditizi e la loro clientela, con interventi sulle regole che presidiano la solidità patrimoniale delle banche, su quelle in materia di tutela dei depositi, sulla disciplina delle crisi delle imprese bancarie e la sopportazione dei relativi costi e perdite.

Pendono, infatti, innanzi al Parlamento europeo ed al Consiglio diverse proposte legislative, tra le quali, per un verso, occorre ricordare il pacchetto unitario di riforme che mira al rafforzamento della solidità del settore bancario attraverso l'adozione di una direttiva² dedicata all'accesso all'attività bancaria ed al suo esercizio (autorizzazione dell'attività, esercizio della libertà di stabilimento, riserve di capitale, *governance* societaria, principi relativi alla vigilanza prudenziale, anche al fine di ridurre fenomeni di eccessivo affidamento, da

¹ Cfr. la *Proposta di regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi*, COM (2012) 511 definitivo, Bruxelles, 12 settembre 2012; nonché la *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante modifica del regolamento (UE) n. 1093/2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea) per quanto riguarda l'interazione di detto regolamento con il regolamento (UE) che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi*, COM(2012) 512 definitivo, Bruxelles, 12 settembre 2012

² Cfr. *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario*, COM(2011) 453 definitivo del 20 luglio 2011.

parte degli enti creditizi, a *rating* esterni emessi dalle note agenzie, che possono indurre a comportamenti meccanici ed imitativi da parte degli operatori finanziari, trascurando la diligenza dovuta e gli obblighi interni di gestione dei rischi) e la congiunta adozione di un regolamento³ sui requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (secondo le disposizioni, elaborate e concordate a livello internazionale, sui requisiti in materia di fondi propri e di liquidità degli enti creditizi, note col nome di “accordo di Basilea III”); per un altro verso, rammentare l’esistenza di una proposta legislativa sui sistemi di garanzia dei depositi bancari⁴, intesa tra l’altro ad assicurare una maggiore solidità finanziaria rispetto all’attualità (ancor oggi regolata dalla direttiva 94/19/CE) attraverso una riserva iniziale di una certa entità percentuale, contributi successivi e prestiti reciproci tra i sistemi nazionali (come primo passo verso un sistema di garanzia dei depositi costituito a livello europeo); per un altro verso ancora, menzionare la recente proposta, presentata il 6 giugno 2012, di direttiva sul risanamento degli enti creditizi e delle imprese di investimento e la risoluzione delle crisi⁵, il cui intendimento è creare un quadro armonizzato a livello europeo di gestione delle crisi (*preparation, recovery, resolution*) che è basato sulla previsione di strumenti di prevenzione (come la elaborazione - in anticipo - di piani di risanamento e risoluzione delle crisi o la sottoscrizione di accordi di sostegno finanziario infragruppo), di strumenti di

³ Cfr. *Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento*, COM(2011) 452 definitivo del 20 luglio 2011.

⁴ Cfr. *Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai sistemi di garanzia dei depositi [rifusione]*, COM(2010)368 definitivo, 12 luglio 2010.

⁵ Cfr. *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010*, COM(2012) 280/3, di cui è ancora disponibile il solo testo provvisorio: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/COM_2012_280_en.pdf

intervento precoce (che consentano alle autorità competenti di imporre alle banche, tempestivamente ed efficacemente, le misure necessarie) e, in ultima analisi, di incisivi poteri autoritativi di risoluzione delle crisi in atto (compreso quello di disporre la riorganizzazione o la ristrutturazione della banca, la vendita della sua azienda, il suo smembramento, eccetera), il tutto corredato dalla essenziale previsione che, se il finanziamento necessario per queste azioni non fosse reperibile sul mercato, intervengano fondi di risoluzione delle crisi (diversi dai fondi di garanzia dei depositi, con i quali, peraltro, sarebbe data la possibilità di fusione, a condizione che resti garantito il rimborso dei depositanti in caso di dissesto) che dovrebbero essere alimentati da contributi degli stessi enti creditizi, in misura proporzionata alle loro passività ed al loro profilo di rischio.

Il disegno finale che ne risulta è, nel suo complesso, ambizioso e in prospettiva potrebbe dar luogo a una completa devoluzione a livello europeo, seppur in favore di più organismi, delle responsabilità di vertice dell'elaborazione e conduzione delle politiche regolamentari, di vigilanza e di risoluzione delle crisi per ciò che concerne gli enti creditizi.

Scopo del presente scritto è illustrare i punti salienti del processo in corso, destinato ad animare nell'immediato futuro la discussione nelle sedi tecniche, ma soprattutto politiche, in vista di scelte destinate, comunque, a segnare, in un modo od in un altro, la strada dell'UEM e della stessa Unione europea.

2. Il primo importante tassello di questa riorganizzazione, innanzitutto, della struttura di vertice del sistema, imputabile all'efficacia catalitica degli

eventi, piuttosto che ad un'attitudine degli Stati membri e delle loro istituzioni rappresentative ad una progettualità votata al futuro dell'Unione, è costituito dalla nota riforma realizzata con i regolamenti del novembre 2010 per la istituzione del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, il c.d. SEVIF, articolato in un segmento microprudenziale, che rappresenta un'evoluzione del precedente modello di cooperazione e coordinamento tra autorità nazionali segnata, tuttavia, da significativi elementi di discontinuità rispetto al recente passato, ed in un segmento macroprudenziale, fondato sul recupero per tale aspetto della tradizionale dimensione del comitato di autorità (che, in questo caso, prende il nome di CERS: Comitato europeo per il rischio sistemico) sprovvisto di autonomi poteri di imposizione e coercizione ed armato, piuttosto, di segnalazioni, raccomandazioni ed avvertimenti la cui forza dovrebbe risiedere innanzitutto nella autorevolezza della loro fonte.

Non occorre soffermarsi a descrivere minuziosamente la organizzazione di questo nuovo Sistema, al quale la letteratura giuridica ha già dedicato attenzione e che, ancora di recente, è stata descritta nelle sue linee fondanti proprio in questa *Rivista*⁶.

Basterà, allora, ricordare, ai limitati fini in esame, che i regolamenti del 2010 non sono intervenuti sulla allocazione nazionale delle funzioni di vigilanza, informativa ed ispettiva, e hanno investito il profilo della regolazione conferendo formalmente alle nuove autorità (la *European Banking Authority* e le sue omologhe di settore: l'ESMA e l'EIOPA), costituite sulle ceneri dei vecchi

⁶ Pellegrini M., *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in questa *Rivista*, n. 2/2012, pag. 2 ss. Con particolare riferimento all'aspetto della *governance* delle nuove autorità europee, cfr. Troiano V., *Interactions Between EU and National Authorities in the New Structure of EU Financial System Supervision*, in *Law and Economics Yearly Review*, n.1/2012, pag. 104 ss. (www.laweconomicsyearlyreview.org.uk).

comitati di terzo livello della procedura *Lamfalussy*, di una importante funzione di collaborazione con la Commissione europea nella predisposizione delle regole giuridiche di rango non legislativo (s'intende, secondo la sistematica delle fonti del TFUE) destinate a completare – a seconda dei casi attraverso atti delegati o atti di esecuzione ex artt. 290 e 291 TFUE - il quadro regolamentare disegnato, nei suoi elementi fondanti e caratteristici che rispecchiano scelte politiche di base, dai provvedimenti legislativi del Consiglio e del Parlamento europeo: compito di grande rilievo, perché la scrittura di queste norme, di natura latamente tecnica, vede un ruolo fondamentale e di regola non prescindibile delle nuove autorità; le quali dispongono, tra l'altro, di specifiche funzioni, nonché di poteri di intervento nel caso di violazione del diritto dell'Unione ed in situazioni di emergenza e di un ruolo di risoluzione dei contrasti tra autorità nazionali in situazioni transfrontaliere e nei collegi di autorità di vigilanza che le pongono, per più di un verso, in una posizione di vertice all'interno delle corrispondenti reti di supervisor di cui si compone il segmento microprudenziale del SEVIF.

In questi termini, se il precedente sistema comitativo aveva segnato un primo passaggio dai modelli di consultazione informale (*forum*, gruppi di contatto e simili) alle reti europee di autorità nazionali, il nuovo sistema ne compie un altro, attraverso la costituzione di agenzie europee di regolazione che realizzano un ulteriore grado di centralizzazione e verticalizzazione in direzione dell'accentramento a livello europeo delle relative funzioni o almeno di parte di esse, in una prospettiva complessiva, come tra poco si vedrà, sempre più concreta e non solo astrattamente futuribile.

Una pluralità di elementi convergono a rafforzare questa conclusione, già avvalorata dalla dinamica stessa del processo di trasformazione compiuto con

l'intervento regolamentare del 2010: in primo luogo l'affiancamento ai pur importanti compiti di regolazione, come ora accennato, di funzioni di armonizzazione interpretativa e di conformazione delle pratiche di vigilanza che, seppure non cogenti sul piano formale (potendo le autorità nazionali motivatamente decidere di non conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni impartite dall'autorità europea), possono manifestarsi in una progressione di atti d'indirizzo che, muniti di crescente autorità, ad un certo punto, seppure con il necessario coinvolgimento della Commissione, sono capaci di sfociare nell'adozione di decisioni individuali vincolanti per i destinatari; ma anche, come pure si è accennato, l'attribuzione alla *European Banking Authority* ed alle sue consorelle, in particolari situazioni, di poteri decisori individuali esercitabili nei confronti delle autorità nazionali di vigilanza (cfr. per l'EBA gli artt. 18 e 19 del reg. (UE) n. 1093/2010 del 24 novembre 2010); il tutto disponendo di un sistema decisionale che è basato adesso sul principio maggioritario (seppur declinato con modalità diverse, a seconda della materia che il consiglio delle autorità di vigilanza – organo deliberativo della autorità europea – è chiamato a trattare: cfr. art. 44 reg. cit.), mentre nel passato comitato di terzo livello delle autorità di vigilanza bancaria (il CEBS) era chiamato a decidere, in linea di principio, per consenso unanime (pur essendo prevista la decisione a maggioranza qualora questo non fosse raggiungibile).

Una decisione a maggioranza di un corpo deliberante formato da rappresentanti di autorità nazionali di vigilanza, dunque, ora non è solo giuridicamente ammissibile, ma regola stessa di funzionamento ordinario di quel consesso - per quanto politicamente difficile possa essere da applicare nella prassi normale, per non creare divisioni e contrasti interni all'organo - e

contrassegna plasticamente l'imputabilità della delibera direttamente all'ente, non diversamente da quanto avviene per le decisioni, ad esempio, della BCE.

Da ultimo, rende bene il senso di quanto appena detto l'osservare che il recente progetto di riforma della vigilanza bancaria nella eurozona, proposto dalla Commissione lo scorso settembre, prevede di intervenire anche sulla *governance* della EBA al fine, tra l'altro, di garantirne la funzionalità decisionale ed impedire la formazioni di minoranze di blocco da parte di Stati membri aventi l'euro come moneta.

3. Il secondo tassello è proprio quello che si vorrebbe realizzare con la riforma della supervisione che è stata, di recente, proposta dalla Commissione.

Come è noto, infatti, il 12 settembre 2012 la Commissione ha presentato due proposte legislative per il conferimento alla BCE di compiti in materia di vigilanza sugli enti creditizi nonché, come accennato, per il conseguente riallineamento, rispetto a queste nuove previsioni, del regolamento n. 1093/2010 istitutivo dell'EBA⁷, la cui finalità è la creazione di un "meccanismo di vigilanza unico" sugli enti creditizi stabiliti negli Stati membri dell'eurozona (c.d. *Single Supervisory Mechanism*), destinato, innanzitutto, a costruire un clima di fiducia tra gli stessi Stati membri quale presupposto indispensabile per l'introduzione di meccanismi finanziari comuni di protezione dei depositanti e di sostegno all'ordinata risoluzione delle crisi che toccano le banche in difficoltà⁸.

La proposta di riforma si basa sull'attivazione della c.d. "clausola di abilitazione" (*enabling clause*) che, contenuta nel § 6 dell'art. 127 TFUE, prevede

⁷ Cfr., rispettivamente, le proposte COM(2012) 511 e COM(2012) 512 citt.

⁸ Cfr. la comunicazione "*Una tabella di marcia verso l'Unione bancaria*", COM(2012) 510 definitivo, 12 settembre 2012, pag. 3.

che «il Consiglio, deliberando all'unanimità mediante regolamenti secondo una procedura legislativa speciale, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può affidare alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie, escluse le imprese di assicurazione» (cfr. anche l'art. 25, § 2, dello Statuto del SEBC) e, in tal modo, consente interventi in un certo qual modo di sistema senza passare per le forche caudine di un difficile processo di rinegoziazione e modifica del Trattato.

Anche per rispettare la lettera della norma, il progetto non prevede un completo svuotamento delle competenze e delle funzioni della autorità nazionali di vigilanza, ma prefigura la costituzione di un meccanismo composto sia dalla BCE sia dalle competenti autorità nazionali di vigilanza, le quali, per un verso, verrebbero chiamate a prestare ausilio (anche per ragioni di prossimità ai vigilati) alla Banca centrale europea nello svolgimento delle funzioni che verrebbero a questa trasferite dal piano domestico e, per altro verso, manterrebbero (limitati) compiti di vigilanza prudenziale ed i relativi poteri di intervento.

In realtà, il disegno di riforma prevede una sostanziale centralizzazione della vigilanza prudenziale sulle banche dell'area dell'euro in capo alla predetta istituzione comunitaria, che assumerebbe una competenza esclusiva (cfr. art. 4 § 1 della proposta) – con potere di impartire istruzioni alle autorità nazionali che la debbono assistere (cfr. art. 5 § 4 della proposta) - per l'assolvimento di una serie di compiti così efficacemente riassunti nella relazione illustrativa⁹: «la BCE sarà, tra l'altro, l'autorità competente per: rilasciare la licenza e l'autorizzazione agli enti creditizi, valutare le partecipazioni qualifi-

⁹ Cfr. COM(2012) 511 cit., § 4.2.1.

cate, accertare il soddisfacimento dei requisiti patrimoniali minimi, accertare l'adeguatezza del capitale interno al profilo di rischio dell'ente creditizio (misure del secondo pilastro), effettuare la vigilanza su base consolidata e svolgere compiti di vigilanza sui conglomerati finanziari. Accerterà inoltre il rispetto delle disposizioni in materia di leva finanziaria e di liquidità, applicherà riserve di capitale e attuerà, coordinandosi con le autorità di risoluzione delle crisi, misure di intervento precoce quando una banca viola, o è in procinto di violare, i requisiti patrimoniali fissati dalla normativa. La BCE coordinerà ed esprimerà, sui temi connessi ai compiti citati, la posizione comune dei rappresentanti delle autorità competenti degli Stati membri partecipanti in sede di consiglio delle autorità di vigilanza e di consiglio di amministrazione dell'ABE» (acronimo italiano della EBA).

E per di più questo rilevante accentramento in sede europea non riguarderebbe soltanto le (poche) grandi banche con rilevanza sistemica, ma a regime le molte migliaia di banche della eurozona, con la motivazione che ciò sarebbe necessario sia perché anche la crisi di banche più piccole potrebbe incidere sulla stabilità finanziaria, sia perché si determinerebbero, altrimenti, asimmetrie nel sistema bancario.

Fatto sta che in questo modo la BCE acquisterebbe il ruolo di autorità di vigilanza competente nei paesi della eurozona (attesa la funzione solamente servente o residuale che rimarrebbe alle autorità nazionali all'interno del meccanismo unico di vigilanza) e, nel caso stringa una "cooperazione stretta" con gli Stati membri la cui moneta non è l'euro (cfr. art. 6 del progetto), potrebbe svolgere un ruolo analogo, pur con strumenti diversi, anche nei confronti degli enti creditizi di quei paesi.

Segue da ciò la preoccupazione di assicurare una separazione, all'interno della stessa BCE, tra le funzioni di vigilanza prudenziale e le funzioni di politica monetaria, per evitare conflitti di interesse, scongiurare perniciose interferenze sull'esercizio di queste ultime e preservare integro l'obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi, assegnato al SEBC dell'art.127, § 1, TFUE.

In questo senso, infatti, sono indirizzate quelle previsioni del progetto legislativo presentato dalla Commissione che interessano la *governance* della BCE (cfr. art. 19 della proposta, che prevede la costituzione all'interno della BCE di un nuovo organo, denominato "consiglio di vigilanza", col compito della pianificazione ed esecuzione dei compiti di vigilanza), ma anche le preoccupazioni espresse da alcuni Stati europei, che ancora di recente hanno richiamato ad una chiara divisione di responsabilità tra il nuovo consiglio di vigilanza, che può includere i rappresentanti di tutti gli Stati membri, ed il consiglio direttivo della BCE, nonché sottolineato che, per garantire la responsabilità del nuovo organo, occorra che esso riferisca in merito alla situazione di stabilità e alle sue decisioni ai ministri delle finanze (in formazione Ecofin o Eurogruppo), nonché fornisca relazioni al Parlamento europeo ed ai parlamenti nazionali¹⁰.

3. – Il terzo tassello lo si rinviene *in nuce* nei ricordati progetti per un quadro armonizzato per la gestione delle crisi bancarie e per la riforma della disciplina dei sistemi di garanzia dei depositi.

¹⁰ Cfr. la dichiarazione congiunta dei ministri delle finanze di Germania, Paesi Bassi e Finlandia al termine dell'incontro del 25 settembre 2012 tenutosi in Finlandia, al Königstedt Manor (comunicato stampa n. 175/2012 del 25 settembre 2012: http://www.vm.fi/vm/en/03_press_releases_and_speeches/01_press_releases/20120925JointsS/name.jsp).

Allo stato, entrambe le proposte non intendono scardinare la dimensione nazionale degli interventi: sul punto, infatti, la prima prevede un rafforzamento della cooperazione tra le autorità nazionali attraverso la costituzione di collegi di risoluzione delle crisi (*resolution colleges*: art. 80 della proposta) con il coordinamento dell'autorità dello Stato membro competente per la vigilanza consolidata e la partecipazione (senza diritto di voto) dell'EBA (cui però spetterebbe risolvere eventuali situazioni di contrasto interne al gruppo: art. 83, § 6 ss., della proposta); la seconda, a sua volta, prevede ancora sistemi domestici di garanzia dei depositi, facendo altresì salva la vigilanza sugli stessi da parte degli Stati membri, sebbene si spinga poi non soltanto a contemplare una cooperazione transfrontaliera tra sistemi consistente nel fatto che il sistema del paese ospitante dovrebbe fungere da unico punto di contatto per i depositanti di succursali create da banche di un altro Stato membro sia per finalità di comunicazione che come agente pagatore per conto del sistema dello Stato membro di origine (art. 12, § 2 progetto), ma a prevedere che un sistema ha il diritto di ottenere un prestito da tutti gli altri sistemi di garanzia dei depositi all'interno dell'Unione europea, purché siano soddisfatte certe condizioni (cfr. art. 10 progetto).

Tuttavia, è evidente come, se approvate, queste proposte stringerebbero legami ancora più stretti tra soggetti e tra strutture, precludendo ad ulteriori fenomeni di integrazione.

In effetti, esse sono dichiaratamente immaginate dalla Commissione come propedeutiche a ulteriori passi verso la concretizzazione di quel disegno di "unione bancaria" che, allo stato dei fatti, non costituisce ancora uno strumen-

to giuridico ma un concetto, una «visione politica di una maggiore integrazione dell'UE»¹¹.

La Commissione, infatti, una volta che si sia raggiunto un accordo sulle attuali proposte sui sistemi di garanzia dei depositi e sulla gestione e risoluzione delle crisi bancarie, ha previsto di presentare una proposta per un “meccanismo unico di risoluzione” che avrebbe la responsabilità di coordinare la gestione delle crisi bancarie e, in particolare, l'applicazione degli strumenti di risoluzione alle banche all'interno dell'Unione europea, ritenendo che un tale meccanismo sarebbe più efficiente di una rete di autorità nazionali e naturale complemento del Meccanismo di vigilanza unico (SSM)¹² e più volte ha manifestato l'avviso che le misure attualmente in discussione potrebbero rappresentare un primo passo verso la istituzione di un fondo UE per la risoluzione delle crisi¹³.

4. Il costo sopportato dagli Stati membri europei e, quindi, dai contribuenti per il salvataggio delle banche colpite dalla crisi finanziaria è stato impressionante. La Commissione europea ha calcolato che, nell'arco del triennio che è corso dall'ottobre 2008 all'ottobre 2011, ha approvato l'erogazione di aiuti di Stato a favore di enti finanziari per una somma complessiva di 4.500 miliardi di euro, pari al 37% del PIL dell'Unione europea.

La risposta politica che, alquanto faticosamente, si è andata concordando nelle cancellerie europee e nelle istituzioni dell'Unione ha conseguentemente interessato non solo l'elaborazione di strumenti di sostegno del debito sovra-

¹¹ Cfr. Commissione europea, Memo/12/478 del 22 giugno 2012, pag. 1.

¹² Cfr. Commissione europea, Memo/12/662 del 12 settembre 2012, pag. 11.

¹³ Cfr., ad esempio, Commissione europea, Memo/12/478 cit., pag. 8.

no degli Stati membri in difficoltà (mercé il trattato istitutivo dell'ormai noto meccanismo europeo di stabilità, stipulato il 2 febbraio 2012), ma l'ordinamento del sistema creditizio, a completamento della riforma della struttura della supervisione microprudenziale e macroprudenziale realizzata sul finire dell'anno 2010.

Sulla scorta di quella "visione politica" di una cosiddetta unione bancaria, cui si è in precedenza già accennato, lo scenario che si prefigura quale portato ultimo di una progettata serie di riforme della disciplina di settore per l'introduzione di strumenti per prevenire future crisi bancarie e, comunque, per scongiurare che il loro costo venga in definitiva posto a carico della collettività è quello di una definitiva concentrazione di poteri in testa ad istituzioni, agenzie e strutture europee, rispetto alle quali le organizzazioni amministrative nazionali finirebbero per svolgere una attività per molti versi ausiliaria e servente.

Alla *European Banking Authority* preposta alla regolazione dovrebbe affiancarsi, quale guida del c.d. "Meccanismo di vigilanza unico", la BCE per quanto riguarda la vigilanza bancaria, alle quali finirebbe per potersi aggiungere - secondo quella prospettiva di ulteriore evoluzione dei sistemi di tutela dei depositi e gestione delle crisi esposta dalla Commissione - un "Meccanismo unico di risoluzione" ancora non ben delineato ma, comunque, accentrato a livello europeo, affidato ad una di esse oppure ad un organismo di nuova istituzione.

Allo stato sarebbe prematuro discorrere di maggiori dettagli, poiché non risulta ancora coagulato, sulle proposte in discussione e i risvolti futuri, il necessario consenso politico degli Stati membri e dei rappresentanti nel Parlamento europeo, ma l'appoggio manifestato dal Consiglio europeo alla

idea di fondo dell'unione bancaria rende, comunque, concreta l'intera prospettiva.

Ciò rende necessario prestare la massima attenzione al processo in corso, che, qualora pienamente realizzato, comporterebbe una radicale trasformazione del quadro istituzionale del settore bancario e una concentrazione di potere in capo agli organismi europei interessati che necessiterà non soltanto di un'accorta calibratura della loro *governance*, ma di adeguati contrappesi in termini di trasparenza e di responsabilità nei confronti delle istituzioni rappresentative dell'Unione europea e dei cittadini tutti.

Francesco Guarracino

Magistrato amministrativo

PARTE PRIMA

VARIETÀ

**LA MEDIA-CONCILIAZIONE EX D. LGS. 4 MARZO
2010, N. 28 NELLE CONTROVERSIE IN MATERIA DI
“CONTRATTI BANCARI E FINANZIARI”***

ABSTRACT: *The applicability of conciliation has been recently extended to disputes relating to banking and financial contracts. In such a context, the present study aims to investigate the operating framework of mediation, by examining the cases of mandatory mediation, especially in terms of insurance, banking and finance contracts. Secondly, the study analyzes the potential effects of non-participation - by the bank or financial intermediary – to an attempt at conciliation, as well as the joint and several liability and the consequences of the mediation process.*

SOMMARIO: 1. La qualificazione giuridica del tentativo di mediazione come “obbligatorio” o “facoltativo” (c.d. ambito applicativo). 2. Gli effetti della mancata partecipazione - da parte dell'impresa bancaria e/o dell'intermediario finanziario - al tentativo di mediazione. 3. La natura solidale dell'obbligazione ed effetti di un'eventuale conciliazione anche nei confronti di un soggetto contumace nel procedimento di mediazione.

Anche nel nostro ordinamento si va affermando, non solo a livello legislativo, una cultura della conciliazione come strumento di composizione delle liti attraverso un'attiva partecipazione delle parti in conflitto affinché giungano, mediante l'intervento di un terzo (conciliatore) in funzione meramente facilitativa o tecnico-valutativa, a risolvere convenzionalmente i punti di contrasto tra

* Contributo approvato dai revisori.

le proprie differenti posizioni¹. In tale contesto, con il D. Lgs 4 marzo 2010, n. 28² è stata data attuazione all'articolo 60 della Legge n. 69/2009 in tema di mediazione finalizzata alla conciliazione delle controversie civili e commerciali³. Inoltre, per quel che qui interessa, dal 20 marzo 2011 prima d'iniziare una causa civile - anche - in tema di “*contratti assicurativi, bancari e finanziari*”, è necessario esperire il preventivo tentativo obbligatorio di conciliazione⁴.

Proprio sull'applicabilità della media-conciliazione obbligatoria ai contratti bancari e finanziari sono sorti dubbi interpretativi.

Sull'argomento appare opportuno svolgere alcune brevi riflessioni:

- sui rapporti tra la media-conciliazione ed altre procedure di conciliative in ambito bancario (in particolare le procedure di conciliazione e arbitrato presso la Consob istituite dal D. Lgs 179/2007)⁵;

¹ La bibliografia in materia di ADR è vasta; v. per tutti R. Tiscini, *La mediazione civile e commerciale. Composizione della lite e processo nel d.lgs. 28/2010 e nei D.M. nn. 180/2010 e 145/2011*, Torino, 2011; F.P. Luiso, *La conciliazione nel quadro della tutela dei diritti*, in *Riv. Trim. dir. e proc. Civ.*, 2004; F. Cuomo Ulloa, *La conciliazione. Modelli di composizione dei conflitti*, Milano, 2008.

² L'art. 4 del D. Lgs. 4 marzo 2010, n. 28 in tema di “*mediazione in materia civile e commerciale*”, nell'elencare le materie in cui è previsto il tentativo obbligatorio di conciliazione come condizione di procedibilità, fa riferimento anche alle controversie su “*contratti assicurativi, bancari e finanziari*”.

³ In questi casi (come negli altri espressamente previsti dall'art. 4 della norma: condominio, diritti reali, divisione, contratti assicurativi, controversie in materia di risarcimento da incidenti auto, ecc.) la parte che intende agire in giudizio ha l'onere di tentare preliminarmente la mediazione e, solo nel caso in cui non si arrivi ad una conciliazione entro il termine massimo di quattro mesi, potrà poi citare in giudizio la controparte.

⁴ Ove tale procedura non venga esperita, il Giudice, sia d'ufficio che dietro eccezione della parte convenuta, dichiara l'improcedibilità della domanda. Si tratta evidentemente di uno sbarramento frapposto dal legislatore che lo giustifica “con la finalità di migliorare l'efficienza della giustizia e, in particolare, garantire un processo equo in tempi ragionevoli, come previsto dalle disposizioni della Convenzione internazionale sui diritti dell'uomo e dall'articolo 111 della Costituzione italiana” (http://www.giustizia.it/giustizia/it/mg_2_7_5.wp).

⁵ Il Legislatore permette al soggetto interessato di attivare, preventivamente ed alternativamente (l'art. 5 usa il termine “ovvero”) tre diverse “opzioni”: i) la mediazione che

- sugli effetti della mancata partecipazione - da parte dell'impresa bancaria e/o dell'intermediario finanziario - al tentativo di mediazione;
- sulla natura solidale dell'obbligazione ed effetti di un'eventuale conciliazione anche nei confronti di un soggetto contumace nel procedimento di mediazione.

1. L'art. 5, comma 1, del D. Lgs. n. 28/2010 recita:

“Qualificazione giuridica del tentativo di mediazione.

“Chi intende esercitare in giudizio un'azione relativa ad una controversia in materia (...) contratti assicurativi, bancari e finanziari è 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 D. lgs. 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazione, per le materie ivi regolate”.

Come risulta dall'endiadi usata nell'art. 5 del D. Lgs. 4 marzo 2010, n. 28 (*"contratti assicurativi, bancari e finanziari"*) e dalla Relazione al decreto legislativo, il Legislatore ha inteso riferirsi a controversie riguardanti *"tipologie*

possiamo definire *“ordinaria”* o *“generale”*, ovvero quella introdotta dal D. Lgs. 4 marzo 2010, n. 28, con tutte le specificazione apportate recentemente dal decreto ministeriale attuativo n. 180 del 18 ottobre 2010 (in G.U. 4 novembre 2010, n. 258), oppure, ii) l'arbitrato amministrato presso la CONSOB, introdotto dal D. Lgs. 8 ottobre 2007, n. 179, in attuazione della legge sulla tutela del risparmio (L. 262/2005), disciplinato dal Regolamento CONSOB n. 16763 del 29 dicembre 2008, oppure, iii) l'Arbitrato Bancario Finanziario (ABF), previsto dall'art. 128 bis del TUB (D. Lgs. 385/1993) e disciplinato (in particolare) dalla delibera del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR) del 29 luglio 2008, n. 275.

contrattuali che conoscono una diffusione di massa" *"alla base di una parte non irrilevante del contenzioso"*; la categoria di controversie in discussione va, pertanto, individuata in riferimento alla natura *"professionale"* di una delle parti (rispettivamente l'impresa bancaria, - l'impresa assicurativa - e l'intermediario finanziario) più che in riferimento a specifiche tipologie contrattuali, di per sé stesse di difficile ricostruzione sistematica, posto che il *nomen iuris* *"contratto finanziario"* (a differenza di quello di *"contratti bancari"*, utilizzato nella intestazione del capo capo XVI del titolo II del libro IV del codice civile⁶) non è di per sé utilizzato né nel codice civile né nel TUF (D.Lgs. n. 58/1998), ove è data una definizione specifica solo della diversa nozione di *"strumenti finanziari"*⁷. Tale conclusione interpretativa⁸ risulterebbe avvalorata dalla previsione - contenuta sempre nell'art. 5 del D. Lgs. n. 28/2010 - della alternativa alla mediazione obbligatoria (oltre che del procedimento istituito in attuazione dell'art. 128 del T.U.B. per la risoluzione delle controversie tra le banche e la clientela) anche del procedimento di conciliazione previsto dal D. Lgs. n. 179/2007 *"per la risoluzione di controversie tra gli investitori"* diversi dai clienti professionali e *"gli intermediari per la violazione da parte di questi degli*

⁶ Per contratti bancari si intendono quei contratti con cui le banche operano nei confronti della clientela, provvedendo a procurarsi denaro o ad impiegarlo ovvero a fornire i servizi necessari a tali operazioni. La principale caratteristica di detti contratti consiste nel fatto che una delle parti è un istituto bancario. Trattasi di categoria eterogenea, nella quale rientrano varie fattispecie, tra cui:

- 1) il deposito bancario;
- 2) l'apertura di credito bancario;
- 3) l'anticipazione bancaria.
- 4) lo sconto bancario;
- 5) il conto corrente bancario.

⁷ Cfr. art. 1, comma secondo, TUF, ove si definiscono appunto strumenti finanziari, oltre ad alcune figure specificatamente denominate contratti finanziari (cfr. lett. d, "contratti finanziari standardizzati ("futures"), lett. i, "contratti finanziari differenziali"), altre figure con diverso *nomen iuris*, tra le quali, ad esempio, i "valori mobiliari" (lett. a) ed, appunto, i "contratti di opzione".

⁸ Cfr. sul punto Tribunale di Milano 16 marzo 2012.

obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei rapporti contrattuali con gli investitori".

Ad oggi, pertanto, ai sensi del citato 1° co. dell'art. 5 del D. Lgs. n. 28/2010, per le controversie in materia di contratti bancari e finanziari, l'obbligo di esperire preliminarmente il procedimento di media-conciliazione può essere soddisfatto o rivolgendosi ad uno degli organismi regolati dello stesso decreto, fra cui si annovera il Conciliatore Bancario Finanziario, oppure avviando il procedimento istituito in attuazione dell'art. 128-bis T.U., l'Arbitro Bancario Finanziario (ABF)⁹.

Nelle materie specifiche (intermediazione finanziaria) coperte dal D. Lgs. n. 179/2007, l'investitore ha, dunque, una facoltà di scelta: avvalersi del procedimento di conciliazione speciale previsto da tale decreto oppure avvalersi del procedimento di mediazione generale previsto dal D. Lgs. n. 28/2010.

Come noto, l'art. 5, comma 1, del D. Lgs. n. 28/2010 indica le controversie incluse nella mediazione obbligatoria: per quel che qui interessa, tra di esse vi è anche la controversia in materia definita come "*contratti assicurativi, bancari e finanziari*". Occorre quindi, verificare quali pretese (e, quindi, quali controversie) siano riconducibili a tale materia (i.e. contratti bancari e finanziari). Ed invero, l'art. 4, comma 2, del Decreto Legislativo, impone all'istante soltanto di indicare "*l'organismo, le parti, l'oggetto e le ragioni della pretesa*" senza ulteriori precisazioni, né sono previste ipotesi di nullità/irricevibilità della domanda di mediazione (come avviene ai sensi dell'art. 164 c.p.c. per l'atto di citazione). Nell'incertezza della norma, occorre comunque agire in via ermeneutica per verificare in che ipotesi di mediazione ci si trova.

⁹ Sull'argomento cfr. "*Le controversie in materia bancaria e finanziaria. Profili defintori*", M. Pellegrini, Cedam, 2007, pag. 309 e ss.

Come detto, l'art. 5 del Decreto Legislativo considera rientranti nella mediazione obbligatoria le controversie in materia di *“contratti bancari e finanziari”*.

I primi (i.e. contratti bancari), come noto, sono fattispecie tipiche individuate dal codice civile nel Libro IV, Titolo III, Capo XVII.

Per quanto concerne, invece, l'espressione contratti *“finanziari”* essa non appare essere molto precisa: non si parla, infatti, né di *“contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento”* (cfr. art. 23, comma 1, TUF) né di *“contratti di intermediazione finanziaria”*. L'espressione utilizzata (*“finanziari”*) sembrerebbe far riferimento ad un rapporto di finanziamento che non sussiste tra l'investitore e l'intermediario dove – come noto – la relazione è di *“intermediazione”* e non di finanziamento. Al di là della genericità dell'espressione utilizzata non sembra, tuttavia, che possa escludersi che il legislatore volesse far riferimento ai contratti disciplinati dall'art. 23, comma 1, del TUF. Sul punto, peraltro, si segnala che il D. Lgs. 179/2007 concerne, invece, le controversie, insorte tra gli investitori e gli intermediari *“per la violazione da parte di questi degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza nei rapporti contrattuali con gli investitori”* (art. 2, comma 1, del D. Lgs. n. 179/2007), ossia le controversie di cui all'art. 23 comma 1, del TUF.

Chiarito quanto sopra si osserva che gli istituti bancari sono destinatari - come noto - di una responsabilità solidale-oggettiva ai sensi (da ultimo) dell'art. 31, comma 3, del T.U.F.¹⁰. Invero la giurisprudenza ha oscillato

¹⁰ Cfr. art 31, 3 comma, del T.U.F. secondo il quale *“Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati a terzi dal promotore finanziario, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale”*.

nell'individuare i contorni giuridici della responsabilità dell'intermediario; ad un primo, sommario, esame, si registrano due orientamenti distinti.

Secondo un primo orientamento, meno rigoroso - ed ormai - minoritario (cfr. Tribunale Milano, sent. 17 maggio 2003), vi è responsabilità dell'intermediario soltanto quando:

- (i) sussiste un rapporto di preposizione;
- (ii) si è verificato il fatto illecito del preposto-promotore;
- (iii) esiste una stretta connessione tra l'attività del preposto ed il danno verificatosi;
- (iv) l'intermediario non riesce a fornire la prova rigorosa e puntuale della mancanza di una "*culpa in vigilando*".

In altre parole, viene affermato lo stretto legame tra attività relativa a "*contratti bancari e finanziari*" e responsabilità solidale; pertanto le fattispecie che non sono, sotto il profilo causale, strettamente correlate al contratto bancario, esulano dalla responsabilità solidale stessa.

In questo modo, ad esempio, l'appropriazione di denaro da parte di un c.d. promotore finanziario non rientrerebbe strettamente nella nozione e, pertanto, anche la relativa richiesta di mediazione sarebbe "non obbligatoria", ma soltanto facoltativa.

Tuttavia, secondo un altro orientamento - senza dubbio prevalente¹¹ - facendo leva sulla nozione di "*necessaria occasionalità*" tra incombenze affidate e fatto del promotore, la responsabilità solidale della Banca sussiste tutte le volte in cui il comportamento del promotore rientra "*nel quadro delle attività*"

¹¹ Cfr. Tribunale Lecce, sent. n. 1692/2004; Tribunale Prato, sent. n. 211/2011.

funzionali all'esercizio delle incombenze di cui è investito" (Cassazione., sez. III, sent. n. 10580/2002).

Si tratta di una vera e propria responsabilità oggettiva ex art. 2049 c.c.¹², che sussiste anche nell'ipotesi in cui il "*contratto bancario e finanziario*" è soltanto l'occasione fattuale che generato l'attività illecita del promotore (che ha, ad esempio, distratto somme nella sua disponibilità per interessi personali)¹³.

Accedendo a questa interpretazione, è evidente che la materia "*contratti bancari e finanziari*" comprende anche la responsabilità solidale dell'intermediario ai sensi del T.U.F. facendo, di conseguenza, rientrare nella media-conciliazione obbligatoria le fattispecie di cui di cui all'art. 23 comma 1, del T.U.F.

È evidente, pertanto, che la qualificazione del tentativo di mediazione "obbligatorio" o "facoltativo", anche a prescindere dai dubbi di indeterminazione della domanda e dall'eventuale costituzione degli stessi di parte civile nel processo penale, dipende - a sua volta - dalla qualificazione della responsabilità solidale dell'intermediario come derivante da "*contratti bancari e finanziari*" o meno. Soltanto nel primo caso si tratterà di una mediazione obbligatoria. Da

¹² Cfr. Tribunale di Piacenza del 29 ottobre 2010 secondo cui "*Le norme di cui agli art. 5, comma 4, L. n. 1 del 2 gennaio 1991 (c.d. legge SIM), art. 23, comma 3° D.L.vo n. 415 del 23 luglio 1996, e, da ultimo, art. 31, comma 3°, del D.L.vo n. 58 del 24 febbraio 1998, configurano, in capo all'intermediario, una responsabilità oggettiva indiretta per fatto altrui; tale responsabilità, in particolare, opera per il solo fatto che l'illecito del promotore abbia un nesso di occasionalità con lo svolgimento dell'attività per conto dell'intermediario, non presuppone alcuna colpa in capo al preponente (né sotto il profilo della erronea scelta del collaboratore, né sotto l'aspetto della negligente vigilanza sulla sua attività) e non è esclusa dal comportamento doloso del promotore, come si ricava all'evidenza dalla norma che include anche il caso di danni derivanti da illecito penale (fattispecie in tema di appropriazione indebita di denaro degli investitori da parte del promotore finanziario, che si faceva consegnare denaro in contanti o assegni, presentando poi documenti contraffatti attestanti l'utilizzo del denaro in acquisto di strumenti finanziari)*".

¹³ Nello stesso senso anche Cassazione.10580 del 19 luglio 2002, n. 20588 del 22 ottobre 2004, n. 17393 del 24 luglio 2009.

ultimo si segnala che se è vero - come evidenziato da una recente, e per ora isolata, giurisprudenza di merito¹⁴ - che le disposizioni che prevedono c.d. “*condizioni di procedibilità*”, costituendo deroga all’esercizio del diritto di agire in giudizio, garantito dall’art. 24 Cost., non possono essere interpretate in senso estensivo (v. Cassazione. 967/04) è anche vero che la formula impiegata dall’art. 5 D. Lgs. 28/2010 (“*controversie in materia di...*”) è identica a quella impiegata dall’art. 447 bis c.p.c. per il rinvio a talune disposizioni del rito lavoro in relazione alle “*controversie in materia di locazione e di comodato di immobili urbani e di affitto di aziende*”.

Ne consegue che (e, sul punto, la giurisprudenza è unanime) la formula “*controversie in materia di*” è più ampia della formula “*controversie di*”, tanto che una controversia in materia di locazione può riguardare anche liti non strettamente dipendenti dal contratto di locazione, ma in qualche modo collegate allo stesso.

Pertanto, se ne può dedurre che l’inclusione delle cause relative ai contratti di finanziamento erogati da soggetti istituzionalmente a ciò preposti tra le “*controversie in materia di contratti assicurativi, bancari e finanziari*” di cui all’art. 5 D. Lgs. 28/2010 non è frutto di un’interpretazione estensiva. Considerato, pertanto, che l’intento del legislatore, che ha utilizzato una formula particolarmente ampia ed estesa dai contratti bancari a quelli assicurativo-finanziari, è chiaramente quello di far rientrare nella mediazione obbligatoria tutte le controversie relative a servizi di natura bancaria, assicurativa e finanziaria erogati da soggetti che istituzionalmente svolgono tali attività.

¹⁴ Cfr. Tribunale di Palermo, sez. Distaccata di Bagheria, ordinanza 13 giugno 2012.

2. La conseguenza della eventuale mancata partecipazione dell'intermediario al procedimento di mediazione è che il comportamento dello stesso sarà valutabile ex art. 8, comma 5, del D. Lgs. 28/2010¹⁵: il Giudice civile potrà dedurre da tale comportamento argomenti di prova presuntivi a sfavore della Banca ai sensi dell'art. 116, comma 2, c.p.c.; è chiaro che tali "argomenti" non rappresentano una prova piena, ma soltanto indici che potranno corroborare altri elementi indiziari-presuntivi emersi nel corso della causa.

Sul punto, peraltro, non può non osservarsi come risulti singolare che il Giudice possa trarre argomenti di prova dalla mancata partecipazione alla mediazione, ma non possa fare altrettanto - ad esempio - riguardo alla contumacia nella causa, immediatamente susseguente, davanti al giudice togato, che invece è circondata da una serie di garanzie, che finiscono per premiare anche il più totale e immotivato rifiuto di collaborare alla soluzione della controversia.

Al riguardo, si evidenzia che con ciò non si introducono "prove atipiche" nel processo civile: il silenzio dell'intermediario - da solo - non può mai fondare un giudizio di "colpevolezza".

Esso, semmai, potrà essere utilizzato al fine di valutare l'entità della colpa e del danno così come accertati e provati con gli ordinari mezzi di prova nel giudizio e secondo le regole dell'onere della prova vevoli nel caso di specie; peraltro, nella fattispecie di cui all'art. 23 del T.U.F - come noto - è responsabile solidalmente ed oggettivamente, pertanto tali elementi di prova "a sfavore" sembrano acquisire una rilevanza del tutto marginale nel successivo giudizio in

¹⁵ Testualmente: *"Dalla mancata partecipazione senza giustificato motivo al procedimento di mediazione il giudice può desumere argomenti di prova nel successivo giudizio ai sensi dell'art. 116, secondo comma, del codice di procedura civile"*.

sede civile (mentre rileva, in tal senso, la partecipazione del promotore al procedimento di mediazione).

Infine, va osservato che l'art. 8, comma 5, del Decreto, è applicabile sia alla mediazione obbligatoria che a quella facoltativa; conseguentemente, in entrambe le fattispecie dalla mancata partecipazione dell'intermediario alla mediazione derivano le medesime conseguenze.

Per completezza si segnala che il Ministero della Giustizia, da ultimo con Circolare del 4 aprile 2011, ha fornito una serie di chiarimenti sulla conclusione del procedimento di mediazione e sui requisiti dei mediatori specificando che:

(i) *“la mediazione obbligatoria è tale proprio in quanto deve essere esperita anche in caso di mancata adesione della parte invitata e non può, quindi, dirsi correttamente percorsa ove l'istante si sia rivolto ad un organismo di mediazione ed abbia rinunciato, a seguito della ricezione della comunicazione di mancata adesione della parte invitata, alla mediazione”;*

(ii) *“nel corso del procedimento di mediazione, il mediatore potrebbe ragionare con l'unica parte presente sul ridimensionamento o sulla variazione della sua pretesa da comunicare all'altra parte come proposta dello stesso soggetto in lite e non del mediatore”;*

(iii) *“per ritenersi esperita la condizione di procedibilità, l'unico soggetto legittimato secondo legge a redigere il verbale di esito negativo della mediazione è il mediatore e non la segreteria dell'organismo di mediazione”.*

Da ultimo si segnala che il Tar del Lazio - con ordinanza del 12 aprile 2011 - ha rimesso la questione dell'obbligatorietà della mediazione alla Corte costituzionale.

In particolare, il giudice amministrativo ha ritenuto rilevante e non manifestamente infondata:

(i) *“in relazione agli artt. 24 e 77 della Costituzione, la questione di legittimità costituzionale dell'art. 5 del d. LG. n. 28 del 2010, comma 1, primo periodo (che introduce a carico di chi intende esercitare in giudizio un'azione relativa alle controversie nelle materie espressamente elencate l'obbligo del previo esperimento del procedimento di mediazione), secondo periodo (che prevede che l'esperimento di mediazione è condizione di procedibilità della domanda giudiziale), terzo periodo (che dispone che l'improcedibilità deve essere eccepita dal convenuto o rilevata d'ufficio dal giudice)”*;

(ii) *“in relazione agli artt. 24 e 77 della Costituzione, la questione di legittimità costituzionale dell'art. 16 del d. lgs. n. 28 del 2010, comma 1, laddove dispone che abilitati a costituire organismi deputati, su istanza della parte interessata, a gestire il procedimento di mediazione sono gli enti pubblici e privati, che diano garanzie di serietà ed efficienza”*.

3. L'obbligazione solidale di cui all'art. 31 D. Lgs. n. 58 del 1998 va letta in combinato con l'art. 2055, 2 co., c.c. secondo cui colui che ha risarcito il danno ha diritto di regresso contro ciascuno degli altri nella misura determinata dalla gravità della rispettiva colpa e dalla entità delle conseguenze che ne sono derivate.

Nel caso in cui l'invito alla media conciliazione venisse accolto solo dall'intermediario e non, ad esempio, dal promotore “infedele” (pertanto, contumace nel procedimento), l'intermediario potrebbe raggiungere una conciliazione prestando la massima attenzione a far risultare che la mediazione ha

ad oggetto non l'intero debito, ma la sola quota di pertinenza di propria pertinenza; così facendo il promotore non potrà né beneficiare dell'accordo eventualmente raggiunto ex art. 1304, 1 co., c.c. Né - ovviamente - sostenere che la mediazione raggiunta abbia ad oggetto l'intera obbligazione.

Infine, appare opportuno segnalare, sul punto, una recente ed interessante giurisprudenza della Suprema Corte (cfr. Cassazione 8 luglio 2009, n. 16050) secondo la quale che *“in caso di transazione fra uno dei coobbligati ed il danneggiato, l'art. 1304, comma 1, c.c. si applica soltanto se la transazione abbia riguardato l'intero debito solidale, mentre, laddove l'oggetto del negozio transattivo sia limitato alla sola quota del debitore solidale stipulante, la norma resta inapplicabile, così che, per effetto della transazione, il debito solidale viene ridotto dell'importo corrispondente alla quota transatta, producendosi lo scioglimento del vincolo solidale tra lo stipulante e gli altri condebitori, i quali, di conseguenza, rimangono obbligati nei limiti della loro quota”*.

Mavie Cardi

Dottore di Ricerca in Diritto degli Affari

LUISS Guido Carli

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CONSIGLIO DI STATO, SEZIONE VI, N. 298 DEL 24 GENNAIO 2012

Pres. Maruotti – Est. Garofoli

BANCA D'ITALIA – COMPETENZA DEL DIRETTORIO – VIGILANZA SUI GRUPPI BANCARI – REVOCA AUTORIZZAZIONE A DETENERE PARTECIPAZIONI RICONDUCIBILI A UNICO CONTROLLANTE

È legittimo il provvedimento di revoca di un'autorizzazione a detenere partecipazioni bancarie, adottato dal vice Direttore generale della Banca d'Italia in via d'urgenza, ai sensi dell'art. 22, ultimo comma, dello statuto; infatti, sebbene l'atto, a rilevanza esterna e relativo all'esercizio di funzioni pubbliche, sia di competenza del Direttorio in seduta collegiale, "nei casi di necessità ed urgenza", può essere emanato dal Governatore, ovvero da uno degli altri membri, in deroga all'ordine ordinario delle competenze. In particolare, l'urgenza può essere rappresentata dall'impossibilità di convocare una riunione collegiale prima della scadenza del termine per la conclusione del relativo procedimento amministrativo, in modo da superare le difficoltà organizzative, specie per quanto riguarda la necessità di conciliare le garanzie e i tempi del procedimento collegiale con la necessità di rispettare i termini di conclusione dei procedimenti di competenza della Banca centrale. (massima non ufficiale)

In sede di autorizzazione dell'iscrizione del gruppo nell'albo dei gruppi bancari, la Banca d'Italia valuta la correttezza dell'assetto proprietario, pertanto il provvedimento di iscrizione all'albo viene assunto sulla base di un provvedimento implicito di autorizzazione a detenere azioni nelle società componenti il gruppo a favore di coloro che a quella data risultino azionisti. (massima non ufficiale)

Al fine di provare l'esistenza di un controllo di fatto o di un'influenza notevole sulla banca, alla base della necessità di possedere l'autorizzazione alla detenzione delle relative partecipazioni, i vari elementi sintomatici vanno considerati non singolarmente, ma complessivamente; ed è proprio tale valutazione complessiva che consente di attribuire un significato nuovo anche a circostanze già note in precedenza all'Autorità di vigilanza. (massima non ufficiale)

L'accertamento dell'esistenza di una situazione di controllo da parte dell'Autorità di Vigilanza implica l'utilizzo di regole tecniche c.d. elastiche, caratterizzate cioè da un risultato applicativo non univoco e certo, ma fisiologicamente opinabile, secondo lo schema tipico delle valutazioni amministrative connotate da discrezionalità tecnica; sicché il giudice amministrativo non può sostituire la propria valutazione a quella espressa dall'Amministrazione nell'esercizio dei propri poteri istituzionali, ma solo vagliare l'attendibilità intrinseca ed estrinseca del giudizio tecnico formulato.

DIRITTO

1. L'appello va respinto.
2. Giova considerare che con sentenze nn. 4124 e 4923 del 2011 la Sezione si è occupata della vicenda, respingendo gli appelli proposti dagli altri destinatari del provvedimento (prot. n. 136094 del 18 agosto 2009) impugnato in primo grado dall'odierno appellante: dalle motivazioni delle indicate sentenze il Collegio non ha ragione di discostarsi.
3. Ebbene, come affermato nelle citate sentenze della Sezione, non risulta in primo luogo provato che la CRSM sia stata autorizzata dalla Banca d'Italia ad acquistare da Sopaf s.p.a. la partecipazione da quest'ultima detenuta nella holding Delta s.p.a. (partecipazione del 15,95%): circostanza, peraltro, smentita da parte della Banca d'Italia.
4. Venendo ai motivi di ricorso, essi non sono meritevoli di accoglimento alla luce delle considerazioni che seguono.
 - 4.1. Il provvedimento è stato legittimamente adottato dal vice Direttore generale della Banca d'Italia in via d'urgenza ai sensi dell'art. 22, ultimo comma, dello statuto della Banca d'Italia.

Tale disposizione prevede che “nei casi di necessità ed urgenza i provvedimenti di cui all'art. 21 (cioè quelli di competenza del Direttorio in seduta collegiale) possono essere presi dal Governatore, ovvero da uno degli altri membri secondo criteri di surroga di cui agli artt. 25 e 26. Tali provvedimenti vengono sottoposti alla ratifica del Direttorio nella prima riunione utile”.

A loro volta gli artt. 25 e 26 del citato statuto prevedono che la firma del Direttore generale fa piena prova dell'assenza o dell'impedimento del Governatore e la firma di uno dei vice Direttori generali fa piena prova dell'assenza o dell'impedimento del Governatore e del Direttore generale.

Nel caso di specie, l'urgenza, come emerge chiaramente dalla delibera assunta dal Direttorio in seduta collegiale alla prima riunione successiva (e precisamente in data 1° settembre 2009), è giustificata "stante l'impossibilità di convocare una riunione collegiale prima della scadenza del termine per la conclusione del procedimento, fissato in 120 giorni dalla comunicazione di avvio del procedimento dalla comunicazione di avvio".

A differenza di quanto deduce l'appellante, l'impossibilità di provvedere collegialmente nel termine rappresenta certamente una ragione di urgenza idonea a giustificare la deroga temporanea (fino appunto alla ratifica del Direttorio puntualmente intervenuta) della competenza collegiale a favore dell'organo monocratico.

Il rimedio in esame (adozione dell'atto in via monocratica e successiva ratifica collegiale, in deroga all'ordine ordinario delle competenze) è infatti primariamente volto proprio a superare le difficoltà organizzative, specie per quanto riguarda la necessità di conciliare le garanzie e i tempi del procedimento collegiale con la necessità di rispettare i termini di conclusioni dei procedimenti di competenza della Banca d'Italia.

E', quindi, certamente in linea con la ratio della norma ammettere che la deroga operi in presenza di situazioni organizzative che, considerati anche la complessità del procedimento e il periodo in cui i termini vengono a scadere (nel caso di specie, nel mese di agosto), rendono di fatto impossibile o particolarmente difficile la convocazione del direttorio prima della scadenza del termine per provvedere.

4.2. Non è fondato il motivo di appello con cui si sostiene che, ai sensi dell'art. 23 del Tub, l'unico controllo rilevante ai fini della procedura di autorizzazione alla detenzione di partecipazioni è quello "solitario" o "esclusivo", e non quello "congiunto", poiché nel medesimo art. 23 la posizione di controllo è individuata, secondo il comma 1, nelle situazioni di cui all'art. 2359, commi primo e secondo c.c., e se vi siano contratti o clausole statutarie che configurino il potere di esercitare l'attività di direzione e coordinamento, e, per il comma 2, se

sussista influenza dominante, salvo prova contraria, nei casi tassativamente elencati.

Come già affermato con la citata sentenza della Sezione n. 4923 del 2011, quanto dedotto sulla nozione di controllo, configurata dai pertinenti articoli del codice civile e dall'art. 23 del Tub, non risulta immediatamente rilevante in sé, essendo comune alla detta normativa il dato della influenza dominante quale elemento identificativo della situazione del controllo, che, nell'art. 23 del Tub, assume rilevanza ancora più pregnante poiché, tra i parametri presuntivi del controllo "salvo prova contraria" elencati nel comma 2 dell'articolo, figura anche quello dell'assoggettamento a direzione comune "per altri concordanti elementi" (punto 4), vale a dire in ragione di elementi idonei a far ritenere la situazione del controllo in fatto al di là della posizioni societarie formali.

Si tratta dunque di verificare se gli atti della Banca d'Italia quale Autorità vigilante siano basati nella specie su elementi concordanti, ovvero univocamente sintomatici, oggettivamente idonei alla individuazione dell'asserito controllo, e inoltre se, nel quadro delineato da tali atti, risulti escluso, a ragione della dominanza di CRSM su Estuari e, quindi, su Onda (il cui 26,47 per cento del capitale sociale è di CRSM tramite SIE), che la formale partecipazione maggioritaria di Estuari in Onda, a sua volta socio di maggioranza in Delta, configuri il controllo congiunto di Delta da parte di CRSM (tramite SIE) ed Estuari.

4.3. Al riguardo non sono fondati i motivi di appello con i quali si contestano le argomentazioni addotte da Banca d'Italia a sostegno della tesi principale su cui si fonda l'intero provvedimento impugnato, ovvero che CRSM esercitasse, attraverso il controllo di soggetti interposti, un controllo di fatto sulla capogruppo Delta.

Occorre premettere che l'esistenza di un controllo di fatto da parte di CRSM sul Gruppo Delta rappresenta un presupposto di fatto posto a base del provvedimento impugnato, il cui accertamento implica da parte dell'Autorità di vigilanza l'utilizzo di regole tecniche c.d. elastiche, caratterizzate cioè da un risultato applicativo non univoco e certo, ma fisiologicamente opinabile, secondo lo schema tipico delle valutazioni amministrative connotate da discrezionalità tecnica.

Il sindacato giurisdizionale esercitabile nei confronti di tali valutazioni, pur essendo intrinseco (nel senso che il giudice può impiegare le stesse regole

tecniche utilizzate dall'Autorità), è però necessariamente non sostitutivo, non potendo, appunto, il giudice amministrativo sostituire la propria valutazione a quella dell'Amministrazione, ma solo vagliare l'attendibilità intrinseca ed estrinseca del giudizio tecnico formulato.

Nel caso di specie, la Banca d'Italia ha evidenziato l'esistenza di una serie assai significativa di elementi sintomatici che, pur nella fisiologica opinabilità che caratterizza la valutazione tecnica oggetto di contestazione, confermano l'assoluta attendibilità delle conclusioni cui giunge il provvedimento impugnato.

In particolare, all'esito dell'ispezione di vigilanza effettuata dalla Banca d'Italia è emerso un quadro caratterizzato da intense relazioni economiche, finanziarie e gestionali, tali da evidenziare una piena integrazione tra CRSM e Delta.

Come si legge nel provvedimento impugnato (pag. 4), "tali relazioni, complessivamente considerate, costituiscono un insieme di elementi univocamente sintomatici della determinante influenza della cassa sammarinese sul gruppo bancario. Singoli elementi o circostanze, anche ove eventualmente già noti in precedenza a questa Autorità di vigilanza, acquisiscono valenza nuova proprio alla luce del quadro complessivo emerso in sede ispettiva".

Non è quindi il singolo elemento ad assumere rilievo determinante, ma il quadro d'insieme, che è la risultante di tutti gli elementi raccolti ed evidenziati.

Già sotto questo profilo, l'appello risulta infondato, nella parte in cui contesta aspetti parziali e di per sé non determinanti, che riguardano singoli episodi o singoli rapporti di finanziamento tra le società.

Da una visione di insieme emerge che, come il provvedimento ha evidenziato, "i finanziamenti concessi da CRSM direttamente a Onda, per un ammontare complessivo di circa € 170 mln, sono stati erogati anche nell'interesse di Estauri, la quale, infatti, si è posta come garante del finanziamento di € 147,5 mln concesso da CRSM a Onda e da quest'ultima utilizzato per sottoscrivere la quota di propria competenza dell'aumento di capitale di Delta s.p.a perfezionato alla fine del 2007".

Pertanto, prosegue il provvedimento, "la CRSM ha effettivamente concesso, sia pure indirettamente, un rilevante sostegno finanziario a Estauri, solo in virtù del quale la stessa Estauri ha potuto mantenere formalmente il possesso della

partecipazione del 73,53% in Onda in occasione dell'ultima ripatrimonializzazione di Delta s.p.a., a fronte peraltro del conferimento a CRSM del mandato a vendere la propria quota di partecipazione in Onda in caso di inadempimento di quest'ultima nella restituzione del finanziamento”.

Dal passaggio motivazionale trascritto, emerge chiaramente che ciò che è stato ritenuto rilevante è stato il particolare sostegno finanziario concesso in un dato contesto e con peculiari modalità dalla CRSM a Onda e ad Estauri.

Tale sostegno è certamente un dato a forte valenza sintomatica, specie insieme agli altri elementi di cui il provvedimento dà atto.

Ciò che rileva ai fini dell'accertamento della situazione di controllo è, dunque, la circostanza, non seriamente dubitabile alla luce degli elementi raccolti in sede ispettiva, che il sostegno finanziario di CRSM abbia consentito a Onda s.p.a. di sottoscrivere la quota di propria competenza dell'aumento di capitale di Delta s.p.a. e che detto sostegno sia comunque andato anche a beneficio di Estauri s.p.a., consentendole di “mantenere”, nell'interesse di CRSM, la partecipazione del 73,53% in Onda s.p.a.

Ancora, assume un ruolo centrale nella motivazione del provvedimento impugnato l'intensità dei rapporti finanziari tra CRSM e il gruppo Delta. Per quest'ultimo, si legge nel provvedimento, il sostegno ricevuto dalla Cassa sanmarinese, considerando anche il supporto indiretto per il tramite di garanzie e di lettere di patronage, si è attestato intorno al 35% del complessivo indebitamento bancario.

L'entità del sostegno concesso è risultata estremamente significativa anche per la stessa CRSM. Come ancora il provvedimento evidenzia chiaramente, in base ai dati di bilancio di quest'ultima al 31 dicembre 2007, la complessiva esposizione verso il gruppo Delta (diretta e indiretta per la sottoscrizione dell'aumento di capitale e comprensiva dell'acquisto di crediti, delle garanzie rilasciate e delle partecipazione detenuta per il tramite di SIE) si attestava intorno al 40% dell'attivo di bilancio della cassa.

L'entità del finanziamento, la varietà delle sue forme e le modalità attraverso le quali tale supporto è stato concesso sono senz'altro indicative di un coinvolgimento giustificabile solo in un ambito di integrazione operativa tipico di un unico gruppo bancario.

Ancora esemplificativo è, al riguardo, il riferimento operato nella relazione ispettiva alle dilazioni concesse da CRSM alle società del gruppo Delta per il versamento degli incassi, da queste ricevuti nello svolgimento dell'attività di servicer dei crediti ceduti alla stessa CRSM; tali dilazioni sono state consentite per tempi via via più prolungati (sino ad oltre 5 mesi) e per importi crescenti, che hanno raggiunto da ultimo l'importo di € 95 mln.

Ulteriore elemento sintomatico, puntualmente indicato nel provvedimento impugnato, si ricava dalle numerose "sovrapposizioni" tra gli organi della CSRM e quelli delle società del gruppo Delta, indicativa di una interscambiabilità di ruoli nell'ambito di CRSM, di Onda, di Delta e delle società da questa controllate.

Non rileva in senso contrario la circostanza che la nomina degli amministratori di pertinenza di Onda nel consiglio di amministrazione della holding Delta derivasse da un patto parasociale, con l'altro socio, CRSM, ritualmente depositato e perciò ben noto all'Autorità di vigilanza anche prima dell'ispezione.

Ed invero, come spiega il provvedimento della Banca d'Italia e come si è già evidenziato, i vari elementi sintomatici vanno considerati non singolarmente, ma complessivamente; ed è proprio tale valutazione complessiva che consente di attribuire un significato nuovo anche a circostanze già note in precedenza all'Autorità di vigilanza.

Ancora significativi elementi sintomatici si desumono dai rapporti di outsourcing esistenti tra Estauri e Delta. Ed invero, dagli accertamenti ispettivi è emerso che le somme retrocesse da Delta s.p.a. a Estauri per l'attività prestata dai soci di quest'ultima in qualità di manager prescindevano dall'effettiva retribuzione corrisposta agli interessati, con la conseguenza che la differenza tra quanto annualmente erogato da Delta e quanto effettivamente versato da Estauri è stata ragionevolmente ritenuta un ulteriore strumento di sostegno finanziario a favore di Estauri.

Il fatto, lamentato dalle appellanti, che tale sostegno finanziario indiretto fosse stato attivato anteriormente al mutuo erogato da CRSM a Onda in occasione dell'operazione sul capitale di Delta del 2007 è un dato che non toglie valore all'elemento in questione. Il provvedimento impugnato, infatti, non ha affermato che tale differenziale costituisse lo strumento di finanziamento volto a consentire a Estauri s.p.a. l'integrale restituzione del mutuo di 170 mln di euro

erogato da CRSM a Onda s.p.a. in occasione dell'operazione sul capitale di Delta s.p.a. del 2007, bensì soltanto che tale meccanismo costituiva un mezzo per dotare Estauri di risorse finanziarie.

Appare plausibile ritenere che CRSM avesse interesse ad attuare tale forma di remunerazione dei servizi prestati dai soci/manager di Estauri, in quanto in tal modo rendeva Estauri finanziariamente dipendente e, al tempo stesso, creava l'apparenza di un controllo di Estauri sulla società Delta.

Ancora assumono rilevanza i rapporti senz'altro inconsueti tra CRSM e il Gruppo Delta con particolare riferimento alla banca a valle del gruppo, SediciBanca s.p.a. Tali rapporti appaiono anch'essi difficilmente riconducibili ad un normale rapporto tra banca finanziatrice e soggetti finanziati e si spiegano solo nel contesto di un controllo, per effetto del quale CRSM, da un lato, assicurava sostegno finanziario in ogni modo possibile alle società del Gruppo Delta e, dall'altro, esercitava di fatto attività bancaria in Italia attraverso la controllata SediciBanca s.p.a.

In particolare, l'indagine ispettiva ha evidenziato l'esistenza di affidamenti richiesti a CRSM ed erogati da SediciBanca con istruttoria e valutazioni peritali curate esclusivamente dalla CRSM; l'utilizzo del conto corrente intrattenuto da CRSM presso SediciBanca, che ha presentato uno scoperto di 135 milioni di euro tra la fine del 2007 e l'inizio del 2008, in assenza di autorizzazione da parte degli organi della banca.

Alla luce delle considerazioni che precedono e di tutti gli elementi evidenziati nel provvedimento la conclusione cui giunge la Banca d'Italia circa l'esistenza di un controllo di fatto esercitato da CRSM sulla holding Delta s.p.a. sfugge alle censure proposte negli appelli.

Si tratta, invero, di una valutazione attendibile e ragionevole, ampiamente supportata dagli elementi raccolti in sede ispettiva e ampiamente riportati nel provvedimento impugnato.

4.4. Va pure disatteso il motivo di gravame con cui sono contestate le ragioni che hanno indotto la Banca di Italia a ritenere la partecipazione del signor Fantini, pari al 4,07% del capitale di Delta, interamente riconducibile alla CRSM.

Come condivisibilmente sostenuto al riguardo dal giudice di primo grado, posto che la carica ricoperta dal signor Fantini presupponeva l'incontestabile

esistenza di un rapporto fiduciario tra quest'ultimo e la CRSM, non può non considerarsi che l'aumento della sua quota partecipativa si era reso 'necessario' in quanto l'acquisizione delle azioni di Delta non poteva essere realizzato dalla cassa tramite Onda o SIE s.p.a., titolari rispettivamente del 49,99% e del 29,99% del capitale, senza richiedere la prescritta autorizzazione di vigilanza: l'indicato incremento della quota dell'appellante era quindi funzionale all'acquisto, da parte della CRSM, di un ruolo egemone, ancorché sulla base di un assetto azionario non formalmente riconducibile alla stessa.

4.5. Va inoltre respinto il motivo di appello con cui si deduce che la Banca d'Italia, qualificando il provvedimento impugnato in primo grado in termini di revoca di precedente autorizzazione (tuttavia mai richiesta e rilasciata), avrebbe violato le garanzie procedurali disposte dall'art. 10 bis della L. n.241/1990.

Anche, sul punto, il Collegio ritiene di condividere quanto statuito dal giudice di primo grado, non potendosi dubitare che, in sede di autorizzazione dell'iscrizione del gruppo bancario Delta nell'albo dei gruppi bancari, la Banca d'Italia abbia anche valutato la correttezza dell'assetto proprietario a quel momento esistente, come rilevato ancora connotato dall'assenza di un azionista di controllo.

Quanto, ancora, ai motivi di gravame relativi alle ragioni che secondo la Banca d'Italia ostano al rilascio dell'autorizzazione alla CRSM ad essere titolare di una partecipazione di controllo nella spa Delta, e consistenti nella sussistenza nell'ordinamento bancario e finanziario sammarinese di una disciplina che consentiva l'opponibilità del segreto bancario e nella mancanza di un accordo di cooperazione tra l'autorità di vigilanza italiana e quella sammarinese, il Collegio non può non concordare con il giudice di primo grado laddove ha sostenuto che:

- come peraltro dimostrato dal fatto che solo recentemente (26 novembre 2009) è stato stipulato un accordo tra Italia e San Marino volto ad affermare i principi e le forme di collaborazione nel settore bancario, finanziario ed assicurativo tra i due Paesi con l'impegno degli stessi a favorire lo sviluppo e l'integrazione dei rispettivi sistemi finanziari ed a tutelare la stabilità, l'integrità e la trasparenza degli stessi, la convenzione in materia di rapporti finanziari e valutari risalente al 1991, invocata da parte appellante, "è stata negoziata in un

periodo storico in cui in Italia vigeva il monopolio dei cambi, al quale era associato un regime vincolistico particolarmente restrittivo in materia valutaria”, sicché la stessa “è rimasta nella sostanza priva di effetti giacché essa è diventata efficace quando ormai era stata attuata in Italia la liberalizzazione valutaria. In altre parole le disposizioni della Convenzione al momento della loro entrata in vigore risultavano ormai obsolete, perché volte a regolare i rapporti valutari tra i due paesi sul presupposto dell’esistenza in Italia di un regime vincolistico che in realtà era venuto meno”;

- in assenza di un preciso obbligo di legge, non può assegnarsi rilievo alla mera disponibilità, manifestata dalla CRSM su base volontaria, a garantire il livello di trasparenza necessario per lo svolgimento dell’attività di vigilanza.

4.6. Va ancora respinto il motivo di appello con cui si ribadisce l’illegittimità del provvedimento di revoca impugnato in primo grado nella parte che concerne la partecipazione azionaria di parte appellante.

E’ evidente, infatti, che il provvedimento impugnato in primo grado non ha ad oggetto tale quota, ma l’intera partecipazione riconducibile alla CRSM, quale socio di controllo, dovendo conseguentemente incidere su tutte la partecipazioni azioni detenute da quest’ultima per il tramite di soggetti interposti

4.7. Va infine disatteso l’ultimo motivo di gravame relativo al termine (3 mesi) assegnato dalla Banca d’Italia per la cessione delle azioni: non vi è dubbio, invero, che in contestazione è una valutazione ampiamente discrezionale, non affetta, ad avviso del Collegio, da manifesta illogicità, ma anzi tenendo conto dell’indubbio interesse pubblico ad assicurare il ripristino di una compagine azionaria coerente con la normativa in materia.

5. Alla luce delle considerazioni che precedono va respinto l’appello.

6. La complessità delle questioni esaminate giustifica la compensazione delle spese del secondo grado di giudizio.

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Sesta), definitivamente pronunciando sull’appello n. 5055 del 2010, come in epigrafe proposto, lo respinge. Spese compensate del secondo grado.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall’autorità amministrativa.

UNO STRANO CASO DI REVOCA "URGENTE" DELL'AUTORIZZAZIONE A DETENERE PARTECIPAZIONI QUALIFICATE IN BANCHE*

SOMMARIO: 1. La vicenda processuale. – 2. Le competenze del Direttorio e del Governatore. – 3. Necessità e urgenza di provvedere. – 4. Un'improbabile autorizzazione tacita.

1. La sentenza in commento pone fine ad un'articolata vicenda processuale, svoltasi in secondo grado dinnanzi alla sesta sezione del Consiglio di Stato e coinvolgente una pluralità di destinatari di un provvedimento di revoca dell'autorizzazione a detenere partecipazioni azionarie, dirette e indirette, in una società finanziaria posta a capo di un gruppo bancario.

In quest'ultima pronuncia, il giudice di secondo grado, pur ribadendo orientamenti già espressi dalla stessa sezione¹ che, occupandosi della medesima questione, respingeva i precedenti appelli, ha anche in parte valorizzato profili nuovi, giungendo ad affermare, come vedremo, la sussistenza di un'autorizzazione tacita a detenere partecipazioni in banche, perfezionatasi al momento dell'iscrizione del gruppo bancario nel relativo albo.

Il contenzioso ha origine da un'ispezione di vigilanza effettuata dalla Banca d'Italia su un gruppo bancario italiano. Dagli accertamenti, infatti, emergevano una serie di elementi di fatto, consistenti in rapporti finanziari, economici, e gestionali, intercorsi tra le società componenti il gruppo e una banca straniera – per la precisione avente sede legale nella Repubblica di San Marino –, in grado di assicurare a questa la direzione comune del gruppo, e pertanto considerati dall'autorità di vigilanza indicatori dell'esistenza di un controllo di

* Contributo approvato dai revisori.

¹ Cfr. Cons. Stato, sez. VI, 8 luglio 2011, n. 4124 e Id., 2 settembre 2011, n. 4923.

fatto, sottoforma di influenza dominante (art. 23 t.u.l.b.)², mediante il quale la banca sanmarinese esercitava di fatto attività bancaria in Italia.

Più precisamente, l'autorità di vigilanza evinceva che il gruppo bancario, caratterizzato dall'assenza di un azionista di controllo della capogruppo, successivamente all'iscrizione nell'albo ex art. 64 t.u.l.b., aveva subito un mutamento dell'originario assetto societario, grazie al quale la banca straniera acquisiva, anche indirettamente, ulteriori partecipazioni azionarie in società del gruppo che, sebbene inferiori alle variazioni rilevanti, le consentivano di esercitare il controllo di fatto sulla banca del gruppo³. Ciò comportava il venir meno dei presupposti necessari a mantenere l'autorizzazione alla detenzione di partecipazioni bancarie in capo alla banca straniera, poiché, secondo Banca d'Italia, la disciplina di vigilanza cui era sottoposta quest'ultima risultava in contrasto con l'art. 19 t.u.l.b.

In proposito, occorre ricordare che all'epoca dei fatti⁴, sebbene risultassero scaduti i termini per il recepimento, l'Italia non aveva ancora attuato la direttiva 2007/44/CE, contenente, fra l'altro, nuove regole procedurali e prudenziali per gli acquisti e incrementi di partecipazioni azionarie nel settore bancario. Nondimeno, la citata direttiva di armonizzazione massima andava ad incidere notevolmente sulla disciplina nazionale, inserita nel menzionato art. 19 del t.u.l.b., perché annoverava disposizioni di dettaglio, chiare e precise, configuranti diritti ed obblighi in capo ai destinatari, perciò d'immediata esecuzione e

² Per maggiori approfondimenti sulla nozione di influenza notevole, anche alla luce della disciplina dei principi contabili internazionali si rinvia a C. BRESCIA MORRA, *Autorizzazioni. Commento sub art. 19*, in F. Capriglione (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, III ed., t. I, Padova, Cedam, 2012, 252-253.

³ Si ricordi che ai sensi dell'art. 19, comma 2, t.u.l.b. le variazioni delle partecipazioni diventano rilevanti quando la quota dei diritti di voto o del capitale raggiunge o supera il 20 per cento, 30 per cento o 50 per cento e, in ogni caso, quando comportano il controllo sulla banca stessa, anche nella forma dell'influenza dominante.

⁴ Si tenga conto che il provvedimento finale, oggetto d'impugnazione, risale al 18 agosto 2009.

prevalenti sulla difforme normativa interna⁵, che verrà completamente allineata alle nuove previsioni europee in materia, solo con il D.Lgs. del 27 gennaio 2010, n. 21⁶.

Nelle more, quindi, la Banca d'Italia, correttamente, valutava l'operazione, poi oggetto della pronuncia in commento, alla luce della direttiva solo in seguito formalmente trasfusa nell'art. 19 t.u.l.b.

In specie, in merito alla valutazione della qualità dell'acquirente, al fine di garantire la gestione sana e prudente della banca cui si riferiva il progetto di acquisto, la nuova disciplina si limitava a puntualizzare taluni aspetti in parte già considerati dalle istruzioni di vigilanza, specificando la necessità di tener conto dell'idoneità della struttura risultante dell'acquisizione di consentire l'esercizio di "una vigilanza efficace", e lo scambio effettivo di informazioni tra le autorità competenti⁷.

In forza di ciò, l'autorità amministrativa valutava illegittima la titolarità della descritta partecipazione nella società capogruppo, ingenerante un controllo indiretto e di fatto sulla componente bancaria del gruppo stesso, per l'inadeguatezza della regolamentazione di vigilanza bancaria esistente nella Repubblica di San Marino, caratterizzata dall'opponibilità del segreto bancario, cui si aggiungeva la mancanza di un accordo di cooperazione tra l'autorità di vigilanza italiana e sammarinese.

Così Banca d'Italia avviava il procedimento amministrativo finalizzato all'adozione del provvedimento di revoca dell'autorizzazione a detenere dette

⁵ In tema A. PREDIERI, S. AMOROSINO, *Rapporti con il diritto comunitario. Commento sub art. 6*, in F. Capriglione (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., 75 ss. e in part. 81-85.

⁶ Si veda anche la delibera Cicr del 27 luglio 2011, n. 675, il cui art. 12 contempla i criteri per la revoca delle autorizzazioni; mentre rimette alla Banca d'Italia la definizione delle modalità e dei termini del procedimento (art. 11, comma 3).

⁷ Cfr. art. 5 della Direttiva 2007/44/CE, cit. che introduce l'art. 19 *bis* alla Direttiva del 14 giugno 2006, n. 48, nonché art. 19, comma 5, come sostituito dall'articolo 1, comma 1, lettera d), punto 4), del D.Lgs. n. 21/2010, cit.

partecipazioni, nell'ambito del quale, però, si verificava una peculiarità.

Il termine di conclusione del procedimento, infatti, scadeva nel mese di agosto, periodo in cui mancavano alcuni componenti del Direttorio; perciò per assicurare una tempestiva pronuncia, il Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, riteneva che il rispetto di detto termine integrasse un'ipotesi di necessità ed urgenza di provvedere, ai sensi dell'art. 22 dello statuto⁸, per cui emanava egli stesso il provvedimento, in deroga alle ordinarie competenze collegiali del Direttorio, disponendo, ai sensi dell'art. 19, comma 5, del D.lgs. n. 385/1993, la revoca delle autorizzazioni alla partecipazione nel capitale della società controllata, e fissando in tre mesi il termine per l'alienazione delle suddette partecipazioni azionarie (art. 24, comma 3, del D.lgs. n. 385/1993).

2. Di estremo interesse risulta il primo motivo di ricorso con cui viene rilevato il difetto di competenza del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia ad adottare il citato provvedimento di revoca.

In effetti, a seguito della riforma del risparmio del 2005⁹, che prendeva le mosse da note vicende contingenti, si è deciso di suggellare in norme scritte quell'autonomia e indipendenza della Banca centrale nazionale dalla stessa conquistate nel tempo, e divenute indiscusse grazie all'autonomo prevalere della natura delle cose, che secondo una nota teoria autorevolmente affermata in dottrina¹⁰, assumerebbe il ruolo di fatto normativo.

Nell'occasione si è proceduto a ridisegnare l'organizzazione della Banca centrale¹¹, ricalcando il modello della Bce ispirato al principio di collegialità,

⁸ Su cui si veda meglio *infra* § 2.

⁹ Legge 28 dicembre 2005, n. 262, *Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, di cui si veda l'art. 19.

¹⁰ Cfr. F. MERUSI, *La natura delle cose come criterio di armonizzazione comunitaria nella disciplina sugli appalti*, in *Riv. It. dir. pubb. comunitario*, n. 7, 1997, 97 ss.; F. MERUSI, M. PASSARO, *Le autorità indipendenti*, Bologna, Il Mulino, 2011.

¹¹ È molto critico sulla riforma dell'organizzazione della banca centrale, quale paradossale reazione dell'ordinamento alla necessità di rimediare ad anomalie della funzione di vigilanza F.

anche in accoglimento di esortazioni mosse in tal senso da quest'ultima istituzione, con riferimento, ovviamente, alle sole decisioni in materia di vigilanza, come quelle oggetto della pronuncia in esame¹². Volendo fare una comparazione, nella nuova architettura, all'attuale Direttorio corrisponde il Comitato esecutivo della Bce, responsabile della gestione degli affari correnti, mentre al Governatore è assimilabile il Presidente della Banca centrale europea¹³.

Anche in conseguenza delle citate vicissitudini che avevano riguardato la figura del decimo governatore della Banca d'Italia¹⁴, si è dunque assistito ad un ridimensionamento delle competenze assegnate all'organo monocratico, a favore di un maggiore accentramento delle decisioni nell'organo collegiale, rappresentato appunto dal Direttorio.

L'art. 19 della l. n. 262/2005 trasferisce, infatti, dal Governatore al Direttorio¹⁵ la competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna, in precedenza rientranti nelle attribuzioni del primo¹⁶, ed impone alla Banca d'Italia di intraprendere i necessari adeguamenti statutari, seguendo il procedimento normativo già stabilito dal decreto legislativo 10 marzo 1998, n. 43¹⁷.

MERUSI, *Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Banca, impresa soc.*, 1, 2006, 6-7 e 17.

¹² Parere della Banca centrale europea del 6 ottobre 2005, CON/2005/34, pt. 14.

¹³ Antecedentemente alla riforma, era già stato notato in dottrina come, diversamente dall'ordinamento nazionale, il sistema comunitario fosse connotato dalla collegialità delle determinazioni del Consiglio direttivo e del Comitato esecutivo della Bce, secondo la regola della maggioranza, C. MALINCONICO, *I principi del Trattato CE in materia di politica monetaria*, in *Astrid - Rassegna*, 2005, n. 17, 5.

¹⁴ Ovvero il ruolo dallo stesso assunto nelle opa banca Antonveneta-ABN Ambro e Bnl-Bbva, da cui sono scaturiti anche procedimenti giudiziari a suo carico, per approfondimenti si veda G. MINERVINI, *La Banca d'Italia, oggi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 6, 619 ss.

¹⁵ Costituito, ai sensi dell'art. 21 dello statuto, dal Governatore, dal Direttore generale e da tre Vice direttori generali.

¹⁶ Interpreta la riforma nell'ottica di una "progredita logica democratica" F. CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, n. 2, 134.

¹⁷ Se ne veda l'art. 10, comma 2, secondo cui le modifiche deliberate dall'assemblea straordinaria dei partecipanti al capitale della Banca centrale, vengono approvate dal Presidente della Repubblica con proprio decreto, su proposta del Presidente del Consiglio dei

Contrariamente al vecchio statuto¹⁸, che poteva contare sull'agilità della decisione monocratica, le nuove clausole statutarie¹⁹ mirano a contemperare la regola della decisione collegiale con la possibilità di riconoscere al Governatore, ovvero in caso di sua assenza o impedimento, rispettivamente al Direttore Generale o ai Vice Direttori Generali (incrementati di un'unità rispetto al passato), il potere di provvedere in caso di "necessità ed urgenza" (art. 22, ult. comma), ferma restando la sottoposizione di tali atti urgenti a ratifica del Direttorio, nella prima riunione utile.

Nondimeno, nell'assetto delineato dallo statuto del 2006, il Direttorio resta autorità competente, in via ordinaria, ad emanare i provvedimenti a rilevanza esterna²⁰, né diversamente avrebbe potuto essere, stante la previsione di legge in tal senso; basti pensare che la volontà del legislatore di sancire in modo assoluto la collegialità delle decisioni pare rafforzata dall'aver previsto il trasferimento al Direttorio anche della competenza ad emanare gli atti adottati su delega del Governatore (art. 19, comma 6, l. n. 262/2005, cit.), in modo da impedire che le future disposizioni statutarie potessero eludere la collegialità attraverso il ricorso alla delega delle funzioni²¹.

L'attuale statuto, tuttavia, riconosce all'organo monocratico una legittimazione straordinaria, e quindi una competenza provvisoria, in presenza di particolari circostanze di urgenza.

Non si può quindi condividere la posizione assunta dal Consiglio di stato,

Ministri, di concerto con il Ministro dell'economia, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri.

¹⁸ Approvato con regio decreto dell'11 giugno 1936, n. 1067, e più volte modificato.

¹⁹ Approvate con d.P.R. 12 dicembre 2006.

²⁰ Mediante decisioni adottate a maggioranza, sebbene in caso di parità dei voti prevalga il voto del governatore (art. 19, comma 6, l. n. 262/2005).

²¹ Critico sulla frettolosa formulazione della norma riportata nel testo A. URBANI, *La riforma della governance e delle competenze della banca d'Italia*, in *Dir. banca e mercato finanziario*, 2008, I, 294, il quale la interpreta quale norma di chiusura, preposta a "rimarcare ulteriormente [...] l'opzione per il metodo collegiale nell'assunzione dei provvedimenti aventi rilevanza esterna".

in una pronuncia immediatamente precedente quella in commento, afferente la medesima vicenda, con riguardo al provvedimento di revoca disposto in urgenza dal Vice Direttore Generale, nei confronti di altri destinatari. Infatti, in tale sede, erroneamente, i giudici rinnegano tale competenza provvisoria, considerando la ratifica del Direttorio “atto con rilevanza essenzialmente interna diretto a sanare il vizio di incompetenza da cui è affetto il ‘provvedimento limitativo’ adottato in sede monocratica”²².

Occorre, piuttosto, chiedersi se una fonte del diritto sottordinata alla legge, quale la previsione statutaria, sebbene qualificata dalla dottrina come fonte sub-primaria piuttosto che secondaria²³, proprio in ossequio all’indipendenza ed autonomia dell’ente emanante, possa legittimamente spingersi ad introdurre simile competenza *extra ordinem*, andando a regolamentare un’ipotesi non disciplinata dalla legge.

In proposito direi che siamo in presenza di una semplice articolazione e specificazione, da parte dello statuto, del riparto di competenze fissato dalla legge, nel pieno rispetto di questa.

Innegabile, infatti, che anche per le persone giuridiche pubbliche, la potestà statutaria rappresenti la massima espressione della relativa autonomia, attraverso cui anch’esse esplicano il loro potere di autorganizzazione, potendo quindi meglio disciplinare le competenze degli organi²⁴; a condizione che ciò

²² Cons. Stato, sez. VI, 8 luglio 2011, n. 4124, cit. (v. *supra* nota 1); per maggiori approfondimenti sulla valenza di tale ratifica si veda *infra* § 3 e nota n. 28.

²³ In tal senso M. STIPO, *Aspetti e problemi storico-giuridici degli statuti degli enti pubblici: in particolare lo statuto autonomo della Banca d’Italia e la sua posizione nella gerarchia delle fonti*, in *giustizia amministrativa*, maggio-giugno 2004, 5-7 e 10 ss., dove l’autore qualifica dette fonti sub-primarie come “fonti intermedie *sui generis* (fra le fonti di normazione primaria e le fonti di normazione secondaria) [...] che rivestono un particolare ‘grado’ nella gerarchia delle fonti normative”, in quanto “sopraordinate alle norme provenienti da fonti di produzione normativa secondaria, ed astrette a determinati vincoli speciali che non consentono loro una totale equiparazione alle fonti di produzione normativa primaria”.

²⁴ Si condivide appieno l’osservazione di M. STIPO, *Aspetti e problemi storico-giuridici degli statuti degli enti pubblici: in particolare lo statuto autonomo della Banca d’Italia e la sua*

avvenga nel rispetto delle disposizioni di principio contenute nella legge ordinaria, pur sempre fonte sovraordinata. A conferma, si ricordi che lo statuto del 2006, di cui si disserta, è stato approvato con decreto del Presidente della Repubblica, a significare che il controllo statale, dal cui esito positivo dipendeva l'efficacia dell'atto stesso, non ha riscontrato alcuna violazione di norme inderogabili di legge.

Tuttavia, se la norma statutaria di per sé appare legittima, in quanto riverbero dell'autonomia dell'ente e non immediatamente lesiva di alcuna norma imperativa, nella sua applicazione pratica, i presupposti ai quali ricondurre l'intervento straordinario dell'organo monocratico dovranno essere individuati alla luce di criteri interpretativi idonei a garantirne la compatibilità con i principi generali, inderogabilmente fissati dall'art. 19 della legge di riforma del risparmio.

Pertanto, onde evitare un'intollerabile incidenza sull'ordinario riparto delle competenze, inderogabilmente sancito dalla legge, i casi di necessità e urgenza devono essere interpretati in modo restrittivo, e dunque ricondotti ad ipotesi eccezionali e straordinarie, in cui l'intervento dell'organo monocratico s'impone per tutelare interessi pubblici, altrimenti soverchiati, per la peculiarità dei casi di volta in volta emergenti, dai tempi di convocazione dell'organo collegiale.

Di converso, non si può ammettere un'interpretazione della disposizione statutaria che giunga a consentire l'intervento dell'organo monocratico ogniqualvolta lo consiglino unicamente ragioni di mera tempestività delle decisioni, perché significherebbe, di fatto, rinnegare la nuova competenza col-

posizione nella gerarchia delle fonti, cit., 1, secondo cui gli statuti sono manifestazione di potestà "insieme normativa ed organizzativa".

legiale, peraltro ricollegabile al miglior rispetto dei principi democratici²⁵.

In forza di queste considerazioni, non convince allora la soluzione proposta dalla sentenza in commento, perché, come si vedrà nel paragrafo successivo, finisce per ricondurre la necessità ed urgenza di provvedere a casi affatto eccezionali, anzi direi ordinari e prevedibili.

3. A parere dei ricorrenti il provvedimento di revoca dell'autorizzazione a detenere partecipazioni qualificate, sarebbe stato assunto in assenza dei presupposti di necessità e di urgenza che, secondo l'illustrata disposizione statutaria (v. *supra* § 2), avrebbero consentito di derogare alla competenza del Direttorio.

In merito, l'Autorità amministrativa riconduceva l'urgenza all'impossibilità di convocare una riunione collegiale prima della scadenza del termine per la conclusione del procedimento, fissato in 120 giorni dalla comunicazione di avvio²⁶, ottenendo sul punto l'avvallo del giudice amministrativo, il quale giunge a sostenere che l'adozione dell'atto in via monocratica (unito alla successiva ratifica collegiale), in deroga all'ordine ordinario delle competenze, sia primariamente volto a superare le difficoltà organizzative, rispondendo alla necessità di conciliare le garanzie e i tempi del procedimento collegiale con la necessità di rispettare i termini di conclusione dei procedimenti di competenza della Banca d'Italia.

In verità, simile soluzione desta più di una perplessità, anche perché sembra discostarsi dalla *ratio* della norma statutaria in discussione, che, per i motivi sopra esposti, deve ritenersi predisposta per fronteggiare situazioni di emergenza (*recte*: urgenza), in cui non si possano attendere i tempi di convo-

²⁵ Profilo evidenziato da F. CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005)*, cit., 134, e anche nota n. 66, dove si richiama una concezione procedurale della democrazia.

²⁶ Come si desume dalla delibera di ratifica assunta dal Direttorio in seduta collegiale in data 1 settembre 2009.

cazione dell'organo collegiale, per la "necessità" di tutelare il più celermente possibile gli interessi di rilievo pubblico presi in considerazione dall'organo decisionale.

In altre parole, l'emergenza deve promanare dalle ragioni di rilievo pubblico che giustificano la sostituzione e non dalla sostituzione in sé, indubbiamente volta, per evidenti motivi di semplificazione, a velocizzare il processo decisionale.

Ragionando diversamente, infatti, si finirebbe per snaturare il nuovo riparto di competenze voluto dalla legge di riforma del risparmio, su cui sopra si è discusso (v. art. 19, comma 6, l. n. 262/2005), che, invece, impone un'interpretazione restrittiva delle deroghe adottate nello statuto.

Pertanto non convince la soluzione cui giunge il Supremo consesso di giustizia amministrativa.

Intanto, il termine di conclusione del procedimento di revoca *de qua*, il cui rispetto diviene motivo di necessità e urgenza tale da determinare uno stravolgimento delle competenze, in realtà è certamente qualificabile quale termine ordinario e non perentorio. Perciò la relativa scadenza non comporta la "consumazione del potere", nè la conseguente nullità, per carenza di potere, del provvedimento emesso successivamente, ridimensionando così l'urgenza, non diversamente motivata, di concludere il procedimento nel detto termine.

D'altro canto, versandosi in ipotesi di procedimento avviato d'ufficio dalla Banca d'Italia, a giustificazione dell'urgenza di provvedere entro la scadenza, non può neppure invocarsi la necessità di impedire che la decorrenza del termine ingenerasse un silenzio-assenso, ormai generalizzato dal novellato art. 20 della legge n. 241/1990, poiché tale automatismo opera solo per i procedimenti ad istanza di parte e dunque non per quello in questione. Ed infatti, la direttiva 2007/44/CE, cit. introduce l'istituto del silenzio assenso, una volta decorso inutilmente il termine per provvedere, solo con riferimento al rilascio

dell'autorizzazione all'acquisizione di una partecipazione qualificata. Né può giungersi a diversa conclusione invocando il principio generale del *contrarius actus*, secondo cui gli atti di secondo grado, come quello in esame, devono essere emanati nelle stesse forme e la medesima procedura adottate per l'atto da annullare. È infatti lecito dubitare che lo si possa estendere pienamente ai casi in cui il ritiro si fonda su sopravvenienze e non su vizi originari dell'atto; inoltre, pacificamente, se ne devono ammettere temperamenti volti ad assicurare la ragionevolezza dell'istituto, e dunque non certo interpretabile nel senso di imporre il modulo del silenzio significativo al procedimento di revoca, logicamente inapplicabile ai procedimenti d'ufficio se non a pena di ingenerare un'ipotesi anomala di silenzio diniego, non previsto dall'ordinamento.

Del resto, l'amministrazione non poteva nemmeno temere un'azione contro il silenzio, stante la carenza d'interesse della parte alla conclusione di un procedimento avente ad oggetto la revoca di un precedente provvedimento ampliativo, ancorché tacito (v. *infra* § 4).

In verità, l'esigenza di rispettare i termini di conclusione del procedimento non sembra integrare quella necessità e urgenza di provvedere, richiamata dalle disposizioni statutarie per ammettere la deroga alle ordinarie attribuzioni degli organi di cui si compone la Banca centrale, perché l'urgenza, a parere di chi scrive, implica l'imprevedibilità dei casi che giustificano un simile potere straordinario, laddove nulla è più prevedibile della scadenza dei termini.

Più convincente sarebbe stato, invece, fondare l'urgenza di provvedere non tanto sulla necessità di rispettare i termini di conclusione del procedimento, quanto sull'effettivo e comprovato rischio che, per il verificarsi di fatti imprevedibili, i tempi di costituzione dell'organo collegiale in periodo feriale avrebbero pregiudicato l'interesse pubblico alla cui tutela l'intervento della p.a. era preordinato, ovvero la sana e prudente gestione della banca, e dunque la tutela del risparmio. Simile motivazione sarebbe apparsa maggiormente al-

lineata con l'esigenza di interpretare la previsione statutaria in conformità ai principi generali dettati dalla sovraordinata fonte legislativa, sebbene sarebbe stato probabilmente più difficoltoso per l'Autorità di vigilanza fornire la prova della necessità e urgenza, ovvero del pericolo connesso al non provvedere immediatamente, probabilmente, nella specie, non sussistente, in considerazione sia dei tempi, comunque circoscritti, della decisione collegiale, sia delle caratteristiche intrinseche della decisione stessa. Infatti, riteniamo che solo una situazione di pericolo per gli interessi pubblici protetti, non fronteggiabile tempestivamente con l'intervento del Direttorio, a causa della contingente impossibilità di una sua immediata convocazione, possa giustificare l'eccezionale riemersione del potere di provvedere in capo all'organo monocratico.

Del resto, la soluzione qui proposta circa la corretta interpretazione dell'urgenza, contemplata dall'art. 22 dello statuto, intesa come "emergenza", sembra allineata ai recenti cambiamenti istituzionali europei in materia di autorità preposte alla vigilanza sui mercati finanziari.

Infatti, nei vari regolamenti istitutivi delle nuove Autorità dell'Unione si riconoscono ad esse poteri straordinari (ancorchè sempre rimessi all'organo collegiale) al verificarsi di una situazione d'emergenza²⁷, rappresentata da "sviluppi negativi che possano seriamente compromettere il regolare funzionamento e l'integrità dei mercati finanziari o la stabilità generale o parziale del sistema finanziario nell'Unione".

Alcune riflessioni, infine, vanno spese in ordine alla ratifica operata dal Direttorio della Banca d'Italia nel caso che qui ci occupa.

²⁷ Si veda l'articolo 18 del regolamento (UE) n. 1093/2010 (istitutivo dell'Autorità bancaria europea), del regolamento (UE) n. 1094/2010 (istitutivo dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e del regolamento (UE) n. 1095/2010 (istitutivo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati). Ma si veda anche l'art. 3, par. 2, lett. e) del regolamento (UE) n. 1092/2010 (istitutivo del Comitato europeo per il rischio sistemico).

Non si deve infatti dimenticare che qualora si condividessero le argomentazioni sopra esposte, a sostegno dell'incompetenza del Vice Direttore Generale a procedere alla revoca dell'autorizzazione, per difetto dei presupposti di operatività dell'art. 22, ult. comma dello statuto, si dovrebbe escludere la legittimità della ratifica eseguita dal Direttorio, perché realizzatasi in violazione delle previsioni statutarie accordanti una competenza temporanea all'organo monocratico.

Il potere di ratifica del Direttorio, introdotto dallo statuto, va, infatti, considerato un'ipotesi di ratifica impropria²⁸, allo scopo di tenerla distinta dalla ratifica sottoforma di convalida degli atti viziati da incompetenza relativa. Si tratta di un istituto, in genere, tipico dei rapporti tra organo monocratico e collegiale, da intendersi come il potere, accordato dalla norma, all'organo stabilmente competente di avallare l'attività posta in essere dall'organo solo momentaneamente competente, proprio per fronteggiare situazioni d'emergenza²⁹.

D'altro canto, si deve ammettere la possibilità, non sfruttata nel caso di specie, dell'organo ordinariamente competente, ovvero il Direttorio, di convalidare l'atto ritenuto affetto da vizi di competenza, in base alle regole generali dell'ordinamento. Si badi bene, però, che in tal caso l'incompetenza, nella fattispecie in esame, non deriverebbe automaticamente da qualsiasi intervento dell'organo monocratico (come erroneamente ritenuto dal Consiglio di stato³⁰), bensì dal suo operare in mancanza dei presupposti della necessità e urgenza sanciti dall'art. dello 22 statuto. La "sanatoria" può, infatti, sempre avvenire mediante il ricorso a quella che pure solitamente si definisce ratifica (propria),

²⁸ Sposando una dizione invalsa in dottrina, cfr. P. RAVÀ, *La convalida degli atti amministrativi*, Padova, Cedam, 1937, 137; L. MAZZAROLLI, voce *Convalida del provvedimento amministrativo*, in *Enc. giur.*, vol. IX, Roma, 1988, Ist. Pl. St., 1.

²⁹ Su questa peculiare accezione del potere di ratifica cfr. G. SANTANIELLO, *Ratifica (dir. amm.)*, in *Enc. dir.*, vol. XXXVIII, Milano, Giuffrè, 1987, 706-707; sulla potestà a provvedere in casi di urgenza si veda anche P. VIRGA, *Il provvedimento amministrativo*, Milano, 1968, 360.

³⁰ Vedi *supra* nota n. 22.

sebbene in un'accezione diversa da quella pur contemplata nell'ultimo articolo citato, perché riferibile ai soli atti inficiati da incompetenza, e per questo considerata una *species* del *genus* convalida, adesso disciplinata dall'art. 21 *nonies* della l. n. 241/1990³¹, purché si dia conto delle ragioni di interesse pubblico che giustificano il mantenimento, o meglio, la sanatoria dell'atto viziato.

4. Altro aspetto della pronuncia in commento che si segnala per mancanza di precedenti in termini riguarda la sussistenza di una sorta di autorizzazione tacita a detenere partecipazioni azionarie in banche, connessa all'iscrizione dei gruppi bancari nel relativo albo. In verità, anche in questo caso, come vedremo, la soluzione proposta dal giudicante non sembra del tutto convincente.

La conclusione cui giunge la sesta sezione deriva dalla necessità di superare talune censure sollevate dai ricorrenti, riguardanti il rispetto di regole procedurali, la cui osservanza dipendeva dall'esatta qualificazione del provvedimento impugnato in primo grado; infatti, la difesa contestava che lo si potesse considerare una revoca di precedente autorizzazione a detenere partecipazioni di controllo, per il semplice fatto che quest'ultima non fu in realtà mai richiesta dalle parti³², nè rilasciata, almeno espressamente, dalla Banca centrale.

Il Consiglio di Stato rinviene, allora, la soluzione nel ritenere esistente un'autorizzazione tacita, possibile oggetto di autotutela³³, condividendo le argomentazioni del Tribunale amministrativo, già pronunciatosi sul punto nel precedente grado di giudizio. Si sostiene, infatti, che essendo il gruppo rego-

³¹ Oltre che dall'art. 6 della legge 18 marzo 1968, n. 249, tuttora in vigore, e pacificamente considerato, dalla giurisprudenza, compatibile con la più recente previsione indicata nel testo, in merito si veda da ultimo T.A.R. Roma Lazio, sez. III, 15 giugno 2011, n. 5299; Cons. stato, sez. VI, 7 maggio 2009, n. 2840.

³² Il controllo di fatto, emergeva, invero, dalle risultanze ispettive, ed era peraltro contestato dalle parti.

³³ Vedi adesso l'art. 20, comma 3, l. n. 241/1990, come sostituito dall'articolo 3, comma 6-ter, del D.L. 14 marzo 2005, n. 35.

larmente iscritto all'albo di cui all'art. 64 t.u.l.b., il relativo provvedimento di iscrizione non può che essere stato assunto "sulla base di un provvedimento implicito" di autorizzazione a detenere azioni della società capogruppo a favore di coloro che a quella data risultavano azionisti³⁴.

In verità, i giudici sembrano dimenticare che la verifica dell'assetto del gruppo da parte di Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 64 t.u.l.b. e delle relative istruzioni di vigilanza è finalizzata esclusivamente all'iscrizione del gruppo nell'albo e non a riconoscere autorizzazioni di sorta sulle partecipazioni; ed infatti alle società finanziarie capogruppo si applicano, per espresso rinvio legislativo, le disposizioni del titolo I, capi III e IV del testo unico (così art. 63, comma 1, t.u.l.b.), compreso quindi il noto articolo 19 sulle autorizzazioni all'acquisto di partecipazioni qualificate o di controllo.

In effetti, così come le banche devono fare istanza di iscrizione al relativo albo, una volta ottenuta l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, la società a capo di un gruppo bancario è tenuta ad effettuare la comunicazione per l'iscrizione nell'albo, una volta assunte le caratteristiche richieste per l'acquisizione della qualifica di capogruppo, in forza delle autorizzazioni rilasciate a monte ex art. 19 t.u.l.b. Nel caso in esame, la capogruppo, dopo essere stata autorizzata all'acquisto della banca del gruppo, veniva iscritta nell'albo, previa sua comunicazione dell'esistenza e della composizione del gruppo stesso. Se è vero che in detta comunicazione all'Autorità di vigilanza, debba essere indicata l'esistenza di soggetti che detengono una partecipazione qualificata al capitale della capogruppo³⁵ o comunque di controllo³⁶, ciò è finalizzato all'iscrizione del gruppo bancario nell'albo, ai fini di pubblicità notizia ai terzi³⁷

³⁴ In questi termini Tar Lazio Roma, sez. III, 30 gennaio 2010, n. 1215.

³⁵ All'epoca non inferiore al 5%, oggi almeno pari al 10%, cfr. direttiva 2007/44/CE, cit., su cui *supra* § 1.

³⁶ Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Tit. I, cap. III, sez. I, par. 2.2, 1999.

³⁷ L'iscrizione all'albo attesta l'appartenenza delle singole società ad un gruppo bancario e, quindi, la loro sottoposizione alla relativa disciplina di vigilanza (Banca d'Italia, *Istruzioni di vigi-*

e non certo al rilascio di autorizzazioni all'acquisto di partecipazioni o all'assetto societario del gruppo. Perciò, delle due l'una: o, al momento dell'iscrizione, la società sanmarinese controllava la capogruppo finanziaria, essendosi previamente munita di apposita autorizzazione ex art. 19, commi 1 e 3, t.u.l.b., ma così non è. O, in mancanza di tale controllo, pacificamente non sussistente in origine, alcuna autorizzazione all'acquisto di partecipazione doveva essere né richiesta, né rilasciata. La legge, insomma, non annovera alcun potere autorizzatorio della Banca centrale sull'assetto del gruppo al momento dell'iscrizione nell'albo, poiché se in quel momento sussistono partecipazioni rilevanti, l'autorizzazione è un *prius*, normato in altra sede (artt. 19 e 63 t.u.l.b.), in loro mancanza, come nel caso di specie, non vi è alcunchè da autorizzare e la comunicazione della capogruppo è correlata unicamente all'iscrizione e alla corretta mappatura del gruppo, a fini – giova ripeterlo – di informazione dei terzi e di esercizio della vigilanza³⁸. Diversamente ragionando, ne deriverebbe la conseguenza, insostenibile anche in relazione al principio di legalità, che in esito ad ogni istruttoria amministrativa, si possa ritenere autorizzato lo *status quo ante* accertato. A riprova, si ricordi che per fronteggiare le ipotesi dell'omessa comunicazione all'autorità amministrativa dell'acquisto di una partecipazione di controllo e dunque della mancata richiesta di autorizzazione, l'ordinamento reagisce predisponendo comunque lo strumento della sospensione dei diritti di voto (art. 24 t.u.l.b.), oltre alle altre sanzioni in senso proprio. In ordine allo strumento di pubblicità rappresentato dall'albo, inoltre, la normativa secondaria ammette che la Banca d'Italia possa negare l'iscrizione, fra l'altro, se nella struttura del gruppo sono presenti fattori di ostacolo all'esercizio della vigilanza, a prescindere dagli assetti di

lanza per le banche, Tit. I, cap. III, sez. I, par. 1, 1999).

³⁸ “Nel caso in cui [...] si determini la costituzione di un gruppo bancario, la Banca d'Italia valuta la compatibilità dell'assetto del gruppo con la disciplina di vigilanza dei gruppi bancari” (Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Tit. I, cap. I, sez. IV, par. 3, 1999).

partecipazione e controllo rilevanti per la legge³⁹, indicando le necessarie modifiche da apportare al gruppo, a conferma che lo strumento dell'iscrizione resta un controllo successivo ed ulteriore sulla trasparenza degli assetti azionari – anche ai fini di vigilanza – distinto dai regimi autorizzatori. Le istruzioni si preoccupano poi di garantire l'aggiornamento delle informazioni contenute nell'albo medesimo, imponendo alla capogruppo di “comunicare alla Banca d'Italia le modifiche della struttura del gruppo derivanti dall'acquisizione o dalla dismissione di partecipazioni”⁴⁰, ma per espresso disposto dell'art. 64, commi 2-3 e 5, t.u.l.b., in mancanza di comunicazione, la Banca d'Italia potrà avviare d'ufficio il procedimento di determinazione dell'effettiva composizione del gruppo, anche in difformità da quanto comunicato dalla capogruppo, a sostegno dell'idea che i poteri dell'Autorità sull'albo non siano preposti a garantire il controllo pubblico sull'acquisto di partecipazioni, bensì la trasparenza degli assetti. Infine, riteniamo utile aggiungere che non si potrebbe condividere la posizione assunta dal Consiglio di Stato nella decisione in commento, neppure appellandosi alla natura costitutiva dell'iscrizione all'albo, per un motivo molto semplice: l'effetto costitutivo riguarda l'esistenza dell'entità “gruppo bancario”, non certo dell'eventuale situazione di controllo, alla base invece dell'improbabile autorizzazione tacita *de qua*.

Michela Passalacqua

*Associato di Diritto dell'Economia
nell'Università di Pisa*

³⁹ Ad esempio qualora al gruppo appartengano società insediate all'estero, la localizzate in Paesi che non consentano “l'esercizio di una efficace azione di vigilanza”, Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Tit. I, cap. I, sez. IV, par. 3, seconda allinea, 1999.

⁴⁰ Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Tit. I, cap. III, sez. III, par. 3, 1999.

TRIBUNALE DI NOVARA, SEZIONE CIVILE

Sentenza 27 maggio-3 giugno 2011 n. 457

Giudice Unico Rossana Riccio

OBBLIGAZIONI ARGENTINE - RESPONSABILITÀ EXTRACONTRATTUALE DELLA CONSOB PER OMESSO ESERCIZIO DEI POTERI DI VIGILANZA - PRESUPPOSTI - ONERE DELLA PROVA - NESSO DI CAUSALITÀ - PRESCRIZIONE DEL DIRITTO AL RISARCIMENTO DEI DANNI.

L'illecito civile della Consob è soggetto alle comuni regole codicistiche in ordine a imputabilità soggettiva, causalità, evento di danno e quantificazione. Pertanto, l'accertamento della responsabilità extracontrattuale della Consob, per omesso esercizio dei poteri di vigilanza e di controllo sull'irregolare comportamento degli intermediari nella negoziazione dei titoli del debito pubblico argentino (desumibile dall'entità esorbitante, e non facilmente giustificabile, delle relative contrattazioni), richiede la prova che, all'epoca dell'acquisto dei titoli, l'autorità di vigilanza fosse in grado di percepire l'anomalo andamento del mercato e che, ove fosse tempestivamente intervenuta, avrebbe impedito la conclusione del contratto.

La prescrizione del diritto al risarcimento del danno decorre, ai sensi dell'art. 2947 c.c., dal giorno in cui l'investitore abbia avuto sufficiente conoscenza della rapportabilità causale dal danno al fatto lesivo. Nella fattispecie, il dies a quo deve farsi coincidere con il lancio dell'offerta pubblica di scambio intervenuta al principio del 2005, posto che solo a quella data può ritenersi acquisita la consapevolezza, da parte dell'investitore, della perdita integrale del capitale investito.

(artt. 2043 c.c. e 2947 c.c.)

Omissis

Con atto di citazione, ritualmente notificato, M. G. e B. P. evocavano in giudizio la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (in seguito CONSOB) per sentirla condannare ex art. 2043 c.c. al risarcimento dei danni patiti a seguito dell'acquisto operato in data 28/2/2000 di titoli obbligazionari emessi dalla Repubblica Argentina con la mediazione di Banca F. s.p.a.

Omissis

Sostengono gli attori che Consob fosse consapevole sin dal 1999 che gli istituti di credito stavano realizzando massicce ed indiscriminate vendite di titoli obbligazionari argentini a categorie di soggetti cui non erano, invece, destinati essendo tali titoli *“riservate ad investitori speculativi in grado di assumersi rischi particolari”*. Ciò nonostante essa avrebbe omesso di esercitare poteri di vigilanza informativa e di vigilanza ispettiva (artt. 8 e 10 TUF) che le sono normativamente attribuiti al fine di verificare il rispetto da parte degli intermediari delle norme che ne regolano l'attività e che sono funzionali alla adozione di eventuali iniziative di vigilanza attiva per rimediare alle irregolarità riscontrate, previste innanzitutto dall'art. 7 TUF.

Da tali omissioni deriverebbe la responsabilità ex art. 2043 c.c. della convenuta rispetto al danno patito dagli attori.

Or dunque giova, preliminarmente, rilevare come non sembri cogliere nel segno l'eccezione sollevata da Consob di prescrizione del diritto fatto valere dagli attori.

Invero pacifico che, stante la natura extracontrattuale della responsabilità da cui deriva l'obbligazione risarcitoria della convenuta, operi nel caso di specie la prescrizione quinquennale (*omissis*), ritiene questo Tribunale (come già espresso nella sentenza del Tribunale di Novara numero 1062 del 15 novembre 2010) che (*omissis*) solo con l'offerta pubblica di scambio intervenuta al principio del 2005 si può ritenere acquisita la piena consapevolezza

del mancato rimborso dei titoli ovvero che l'Argentina non avrebbe ripreso i pagamenti per nessuna serie di obbligazioni esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'offerta di scambio.

Omissis

Rigettata l'eccezione di prescrizione e passando al merito della controversia si osserva come recentemente la Suprema Corte abbia affermato che la Consob *"...non è soltanto organo di vigilanza del mercato dei valori, ma è anche organo di garanzia del risparmio pubblico e privato"* ed in vista di tale obbligo di garanzia si è quindi affermato rispetto alla responsabilità della Consob per omesso esercizio dei poteri di vigilanza e controllo conferitile dalla legislazione speciale che *"...l'attività della pubblica amministrazione, in particolare della Consob, ente pubblico di garanzia, di controllo e vigilanza sul mercato dei valori mobiliari, sulla raccolta finanziaria del risparmio deve svolgersi nei limiti e con l'esercizio dei poteri previsti dalle leggi speciali che la istituiscono, ma anche della norma primaria del neminem laedere, in considerazione dei principi di legalità imparzialità e buona amministrazione dettati dall'art. 97 della Costituzione in correlazione con l'art. 47 prima parte della Costituzione, pertanto la Consob è tenuta a subire le conseguenze stabilite all'art. 2043 c.c. atteso che tali principi di garanzia si pongono come i limiti esterni alla sua attività discrezionale, ancorché il sindacato di questa rimanga preclusa al giudice ordinario. L'illecito civile, per la sua struttura, segue le comuni regole del codice civile anche per quanto concerne l'imputabilità soggettiva, la causalità, l'evento di danno e la sua quantificazione"* (cfr. Cass. civ. 6681/2011).

Ricordato quindi che affinché una condotta omissiva costituisca fonte di responsabilità per danni non è sufficiente una generica antidoverosità sociale della condotta dovendo individuarsi, caso per caso, l'obbligo giuridico di impedire l'evento lamentato, l'inosservanza del quale equivale a cagionarlo, si

osserva come parte attrice si dolga dell'illiceità ex art. 2043 c.c. del comportamento assunto dalla Consob in relazione alla specifica violazione dei poteri di vigilanza attribuitele da precise disposizioni dettate dal d. lgs. 58/1998.

Senonché reputa il Tribunale che, pur alla luce dei recenti interventi della Suprema Corte, nel caso di specie la domanda attorea sia infondata e debba pertanto essere rigettata.

Omissis

Sostengono, quindi, gli attori che Consob non avrebbe fatto diligente uso dei suoi poteri di vigilanza informativa ed ispettiva che le avrebbero, invece, consentito di acquisire tempestivamente (in relazione alla operazione che li vede coinvolti) piena contezza dell'anomalo comportamento degli intermediari nella negoziazione dei titoli argentini che stava alterando il mercato secondario italiano (*omissis*).

Tuttavia, come ribadito dalla Suprema Corte anche nella recente pronuncia su richiamata, l'illecito civile imputato all'ente di controllo è comunque soggetto alle comuni regole del codice civile in ordine alla imputazione soggettiva, nesso eziologico, evento di danno e quantificazione.

Ciò comporta che debba innanzitutto stabilirsi se e quando effettivamente Consob fosse in grado di percepire l'anomala entità raggiunta dal volume di contrattazione e l'abnorme alterazione del mercato e, conseguentemente, quando sarebbe sorto l'obbligo di attivarsi attraverso l'esercizio degli indicati poteri.

Omissis

Concorda questo giudice con la valutazione già espressa dal Tribunale circa la pacifica e notoria crescita esponenziale delle negoziazioni dei titoli argentini tra il 1999 ed il 2001, ma l'ampiezza di tale arco temporale appare in ogni caso insufficiente per affermare che, al momento dell'acquisto dei titoli da parte degli odierni attori (acquisto, si badi bene, avvenuto all'inizio del

2000 ed esattamente il 28/2/2000 - cfr. doc. 16 fasc. attoreo) e nei mesi immediatamente precedenti, l'andamento del mercato avesse raggiunto livelli tali da giustificare ed addirittura imporre l'intervento della Consob, intervento mirato peraltro nei confronti della Banca F.

Omissis

In definitiva spetterebbe agli attori, tenuto conto dell'epoca cui si è perfezionato il loro acquisto, dimostrare che già nel corso del 1999 l'entità delle negoziazioni poste in essere dalle banche e in particolare da F. avesse raggiunto livelli di tale esorbitanza da non poter sfuggire ad un diligente controllo dell'ente pubblico o quanto meno dimostrare che ad esso fossero comunque giunte segnalazioni, eventualmente anche da parte di privati investitori, che denunciassero l'abusiva condotta posta in essere dagli istituti di credito (mentre risulta che solo in epoca successiva siano pervenute alla Consob esclusivamente due segnalazioni di siffatta specie).

Se da un lato non è stata fornita prova adeguata della manifesta anomalia del mercato già nel corso del 1999 e comunque in epoca antecedente all'acquisto (non essendo a tal fine ammissibili le capitolazioni attoree stante il loro contenuto generico e valutativo), neppure sono stati offerti idonei elementi di prova per sostenere che ove tale percezione fosse già stata acquisita, gli interventi dell'istituto di controllo avrebbero impedito la conclusione del contratto.

Omissis

Orbene, ribadito che la valutazione dell'efficacia causale della condotta omissiva debba essere condotta dal Tribunale con riferimento alla singola operazione contrattuale per cui è causa, si ritiene che il giudizio di adeguatezza causale delle condotte omesse dalla Consob non consenta di affermare che ove tali attività fossero state esplicate a partire dalla fine del

1999 sarebbe stata “più probabilmente che non” impedita la conclusione del contratto per cui é causa.

Appare, infatti, indubbiamente ragionevole e condivisibile quanto già espresso dal Tribunale di Novara con la sentenza n.1062 del 2010 secondo cui anche qualora la Consob si fosse attivata tra la fine del 1999 e l’inizio del 2000 *“non si può affermare, con sicurezza o con un apprezzabile coefficiente di probabilità, che gli invocati interventi avrebbero avuto una diretta incidenza sul caso concreto, frenando tempestivamente l’attività negoziatrice di Banca F. Le possibili ingerenze della Consob, infatti, si sarebbero innanzitutto articolate secondo un preciso iter procedimentale protratto nel tempo che avrebbe richiesto settimane o mesi per arrivare alla sua conclusione...”* (cfr. Trib. Novara n. 1062 del 2010).

Tempistica che appare evidentemente incompatibile con una sicura o quanto meno probabile capacità di tali interventi di inibire la conclusione dell’affare in data 28/2/2000.

E ciò senza contare che neppure si comprende in base a quali specifiche circostanze la Consob avrebbe dovuto indirizzare le proprie indagini ed i propri controlli nei confronti della banca F., tra i diversi intermediari che pure negoziavano titoli obbligazionari analoghi, in modo da inibirne la conclusione dei contratti o comunque sanzionare tale banca prima che concludesse il contratto con gli odierni attori.

Le considerazioni che precedono circa la mancata individuazione del momento - antecedente al contratto per cui è causa - in cui Consob era in condizione di attivarsi ed in ordine all’assenza di una “più probabile che non” idoneità causale delle omesse condotte ad impedire l’evento giustificano, quindi, il rigetto della domanda svolta da parte attrice.

Si stima equo stante la natura e complessità della causa disporre la compensazione delle spese di causa tra le parti.

P.Q.M.

Il Tribunale di Novara, in composizione monocratica, definitivamente pronunciando ogni diversa istanza, difesa, deduzione disattesa, rigetta l'eccezione di prescrizione sollevata dalla convenuta perché infondata; rigetta la domanda proposta da M. G. e B. P. perché infondata; spese di causa compensate.

**BOND ARGENTINI E RESPONSABILITÀ DELLA CONSOB.
ANCORA UNA PRONUNCIA A FAVORE DELL'AUTORITÀ
DI VIGILANZA***

1. La sentenza del Tribunale di Novara n. 457/11 si distingue, nel panorama giurisprudenziale italiano, in quanto affronta due fra le tematiche più dibattute degli ultimi tempi: da un lato, la negoziazione, da parte di banche e altri intermediari finanziari, di titoli del debito pubblico argentino, in violazione delle regole preposte al corretto svolgimento dei servizi di investimento (si tratta dell'arcinota vicenda dei "tango bonds", che avrebbe coinvolto, nei primi anni 2000, oltre 400.000 investitori, con conseguente avvio di un contenzioso di vastissime proporzioni); per altro verso, il problema, di assai maggiore complessità (e di centrale rilevanza, nella vicenda in esame) della responsabilità civile delle autorità di vigilanza (discendente, nella specie, dall'omesso esercizio dei poteri di controllo sugli intermediari che avevano negoziato, nei confronti del pubblico, le obbligazioni argentine).

Per quanto debba riconoscersi che, sotto quest'ultimo profilo, la sentenza in oggetto si collochi lungo il solco delle più recenti pronunce della

* Contributo approvato dai revisori.

giurisprudenza di legittimità - senza introdurre, va subito specificato, particolari elementi di rottura rispetto ai precedenti in materia, è pur vero che essa merita attenzione per il rigore con cui ha provveduto ad applicare nel caso concreto i principi, di elaborazione dottrinarie e giurisprudenziale, che si sono andati consolidando, specie nell'ultimo decennio, in punto di responsabilità della p.a. (e, segnatamente, delle autorità di vigilanza sul settore dell'intermediazione finanziaria).

Al riguardo, invero, preme sin da ora sottolineare come il decidente abbia evitato ogni sorta di concessione a quelle istanze giustizialiste, o di compensazione sociale, denunciate dalla più avveduta dottrina ed emergenti, in maniera più o meno velata, dalla lettura di numerosi provvedimenti giudiziari in materia di risparmio tradito¹. Applicando i principi di cui sopra si è detto, infatti, il Tribunale di Novara è giunto – correttamente - ad escludere una responsabilità extracontrattuale della Consob, per carenza di prova in ordine sia alla pretesa antigiusuridicità della condotta dell'ente di controllo, sia al nesso di causalità tra quest'ultima e il danno lamentato dagli attori.

A dire il vero, nell'esaminare la questione il Tribunale non si è soffermato ad indagare il fondamento teorico e concettuale della responsabilità aquiliana delle autorità di vigilanza, tanto più che il tenore negativo della decisione non richiedeva, in effetti, un simile sforzo. E d'altra parte, è opportuno rammentare come, malgrado i contributi dei più autorevoli studiosi e gli indubbi passi in avanti compiuti dalla giurisprudenza, il tema della responsabilità civile delle autorità di vigilanza non sembra ancora avere trovato una definitiva ed appa-

¹ In arg. v. F. CAPRIGLIONE, *La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, t. I, Padova, 2010, p. 155; M. LEMBO, *Finalmente una sentenza a favore delle banche nella negoziazione di corporate bonds (Cirio)*, nota a Trib. Venezia, 5 maggio 2005, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2005, p. 480, ove si critica la tendenza di certa giurisprudenza a "rincorrere lusinghe giornalistiche e (...) un po' demagogiche"; M. PELLEGRINI, *Giurisdizione, diritto ed inaccettabile "compensazione sociale"*, nota a Trib. Venezia, sez. dist. Chioggia, ord. 24 novembre 2005, in *Mondo banc.*, 2005, n. 6, p. 22.

gante sistemazione, in ciascuno dei suoi molteplici aspetti². In argomento si registra la persistenza, invero, di un ampio e vivace dibattito dottrinario (testimoniato, del resto, dal continuo fiorire di studi e di opere anche a carattere monografico), non sopito – anzi, ulteriormente alimentato – nemmeno dagli ultimi, controversi interventi del legislatore nazionale (il riferimento è alla modifica apportata all'art. 24 l. n. 262/05 dal d. lgs. n. 303/2006, sul quale v. *infra*, par. 3). La sentenza in commento, quindi, offre l'occasione per svolgere, prendendo spunto dal modo in cui sono state tradotte, nel caso concreto, le ormai consolidate indicazioni giurisprudenziali, alcune considerazioni in merito ad una tematica che continua a presentare aspetti di indubbia attualità.

2. La pronuncia in esame trae origine da un'operazione di investimento in titoli obbligazioni emessi dallo Stato argentino, effettuata da due privati investitori nel febbraio del 2000. Più in dettaglio, costoro avevano promosso un primo giudizio civile nei confronti della banca che aveva curato la negoziazione dei titoli, lamentando – *more solito* - gravi carenze informative in ordine alle reali caratteristiche ed al grado di rischiosità dell'investimento, nonché in merito all'esistenza di una pregiudizievole situazione di conflitto di interessi, occultata dall'intermediario. La lite veniva definita in via transattiva, concor-

² La letteratura in materia di responsabilità civile delle autorità di vigilanza è, ormai, assai copiosa. Tra gli studi più recenti - ai quali si rinvia anche per il reperimento di ulteriori indicazioni bibliografiche – segnaliamo, senza pretese di completezza, M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio. L'intermediazione finanziaria e la responsabilità di banche e Consob*, Milano, 2009; R. D'AMBROSIO, *La responsabilità delle autorità di vigilanza: disciplina nazionale e analisi comparatistica*, in E. GALANTI (a cura di), *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, in *Tr. dir. ec. dir.* E. Picozza ed E. Gabrielli, V, Padova, 2008, p. 249 ss.; B. ANDÒ, *Il problema della responsabilità delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari. Profili comparatistici*, Milano, 2008; M. FRANZONI, *La responsabilità civile delle authorities per omissione di vigilanza*, in F. GALGANO, G. VISINTINI (a cura di), *Mercato finanziario e tutela del risparmio*, in *Tr. dir. comm. pubbl. ec. dir.* da F. Galgano, XLIII, Padova, 2006, p. 267; G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità civile della Consob*, *ivi*, p. 281 ss.; C. CREA, *Omesso esercizio di poteri di vigilanza e di controllo: analisi sistematico-evolutiva della responsabilità della Consob*, nota a Trib. Roma, 28 aprile 2008, in *Riv. dir. comm.*, 2009, p. 141 ss.

dando la restituzione agli attori di un importo pari a circa il 70% del capitale investito.

In un secondo momento, tuttavia, questi ultimi citavano in giudizio la Consob, ritenendola corresponsabile del danno economico patito, per avere “omesso di verificare la trasparenza e correttezza dei comportamenti degli intermediari benché fosse evidente che i titoli argentini, pur riservati agli investitori speculativi e, tra questi, solo a coloro che erano intenzionati ad assumersi rischi particolari, fossero collocati in maniera del tutto anomala sul mercato”³. In sostanza, alla Commissione si rimproverava la mancata attiva-

³ Le vicende relative alla massiccia diffusione di obbligazioni argentine sui mercati italiani, anche presso gli investitori *retail*, sono fin troppo note, per essere riproposte anche in questa sede. Basterà quindi richiamare brevemente alcuni passaggi essenziali, che reputiamo funzionali ad una migliore comprensione delle successive riflessioni. In sintesi, va rammentato che i suddetti titoli, da sempre classificati come speculativi, furono inizialmente oggetto di collocamento presso i soli investitori istituzionali (c.d. *private placement*), per poi giungere nelle mani di una vasta platea di privati investitori attraverso l’esercizio dei servizi di investimento (di norma, negoziazione per conto proprio e ricezione e trasmissione di ordini), da parte degli intermediari che avevano sottoscritto (o acquistato dalle banche collocatrici) i titoli medesimi. Come noto, ciò ha implicato che la diffusione dei *bonds* argentini presso il pubblico degli investitori non sia stata preceduta dalla pubblicazione del prospetto informativo, prevista obbligatoriamente per le operazioni di “sollecitazione all’investimento” (o di “offerta al pubblico”, secondo la terminologia corrente), posto che il collocamento iniziale dei titoli presso soli soggetti professionali escludeva, ai sensi dell’art. 100 TUF, la necessità di tale specifico adempimento (il *private placement* dei titoli argentini, difatti, è stato supportato unicamente dalla pubblicazione di un documento informativo semplificato, redatto di norma in lingua inglese, noto in gergo come “*offering circular*”). Per ragioni di completezza, vogliamo tuttavia aggiungere che quindici emissioni obbligazionarie argentine furono tuttora ammesse a quotazione sul mercato borsistico italiano (come si accenna anche nella sentenza in commento), in questo caso previa approvazione, da parte della Consob, della pubblicazione degli appositi prospetti e di note integrative. Da quanto osservato, si evince che, nella fattispecie, la tutela degli investitori al dettaglio era affidata principalmente alle regole che governavano il rapporto con gli intermediari (ossia alle regole che imponevano - come ancora oggi impongono, pur nella diversità del contesto normativo di riferimento - precisi obblighi di comportamento a carico dei prestatori di servizi di investimento), fermo restando, per altro verso, il divieto per questi ultimi di svolgere attività sollecitatorie nei confronti del pubblico, in difetto di un prospetto informativo approvato dall’Autorità di vigilanza. Come acclarato da numerose pronunce giurisprudenziali, dunque, la vendita di *bonds* argentini ai privati investitori non era di per sé illegittima, purché l’intermediario, in ossequio alle vigenti regole di trasparenza e di correttezza comportamentale, in sede di prestazione dei servizi di investimento chiarisse all’acquirente le peculiari caratteristiche del titolo e il rischio realmente assunto con la sottoscrizione, essendo pacifico che strumenti finanziari del genere avrebbero dovuto essere negoziati esclusivamente nei confronti di soggetti disposti a valuta-

zione dei poteri di vigilanza informativa ed ispettiva previsti dagli artt. 8 e 10 TUF, un tempestivo esercizio dei quali avrebbe consentito, a dire degli investitori, di intervenire nei confronti degli intermediari (ai sensi dell'art. 7 TUF) e di porre fine alle gravi irregolarità lamentate (desumibili dall'esorbitante, e non facilmente giustificabile, volume complessivo delle negoziazioni di *bonds* argentini), ritenute fonte di danno.

3. Queste ultime osservazioni introducono il vasto e complesso tema della responsabilità civile delle autorità di vigilanza (e della Consob in particolare), sul quale riteniamo ora di doverci soffermare, sia pure con la brevità e con il grado di approssimazione che la natura di tale lavoro impone.

Ebbene, come noto, la possibilità di affermare una responsabilità della Consob ex art. 2043 c.c. si è a lungo scontrata, fino agli albori di questo secolo, con il dogma della non risarcibilità del danno da lesione di interessi legittimi, tipologia di posizione soggettiva cui veniva di norma ricondotto il rapporto tra il privato e l'autorità di vigilanza⁴.

L'orientamento di ferma chiusura manifestato in proposito dalla nostra giurisprudenza⁵ è stato tuttavia scalfito, in un primo momento, dalla celeberr-

re ed assumere rischi speciali. Per un'efficace sintesi delle summenzionate problematiche si veda il testo dell'Audizione informale della Consob alla Camera dei Deputati, commissione Finanze, sulla diffusione in Italia delle obbligazioni pubbliche argentine, Roma, 27 aprile 2004. In dottrina, *ex multis*, G.L. GRECO, *La vendita dei corporate bond tra giurisprudenza e riforma del risparmio*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2006, I, p. 421; M. PELLEGRINI, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria. Profili definitivi*, Padova, 2007, *passim*.

⁴ Si riteneva, infatti, che i provvedimenti della Consob, in quanto espressione di poteri discrezionali, volti a tutelare l'interesse generale al corretto funzionamento e alla trasparenza del mercato mobiliare, non potessero violare alcun diritto soggettivo dei privati, ma solo interessi legittimi, privi in quanto tali di tutela risarcitoria (Cass., 4 maggio 1992, n. 367, in *Foro it.*, 1992, I, c. 1421, con nota di A. PRINCIGALLI, *Omissioni e responsabilità civile della P.A.*).

⁵ Con alcune significative eccezioni, quale ad es. Cass., 27 ottobre 1994, n. 8836, in *Banca e borsa*, 1995, II, p. 525, commentata da C. SCOGNAMIGLIO, *Responsabilità dell'organo di vigilanza e danno meramente patrimoniale*.

rima sentenza della Cassazione a Sezioni Unite, n. 500/1999⁶, cui ha fatto seguito, di lì a poco, l'espresso riconoscimento, sempre per via giudiziale, della responsabilità extracontrattuale della Consob nei confronti dei terzi investitori. Ed invero, con la nota sentenza n. 3132/01 (riferita ad un'operazione di sollecitazione all'investimento in titoli atipici, preceduta dalla pubblicazione di un prospetto approvato dall'autorità di vigilanza, benché contenente dati *prima facie* non veritieri)⁷, la S.C., dopo avere ribadito che anche l'attività della p.a. soggiace al precetto generale del *neminem laedere*, ha stabilito il principio secondo cui la Commissione, oltre ai noti limiti esterni alla sua attività discrezionale, rappresentati dai principi di legalità, imparzialità e buona amministrazione dettati dall'art. 97 Cost., incontrerebbe anche il vincolo interno

⁶ La quale, com'è appena il caso di ricordare, ha ammesso che la P.A. potesse essere condannata al risarcimento dei danni nei confronti dei cittadini per la lesione di interessi giuridicamente rilevanti, ancorché non classificabili come diritti soggettivi. Per un commento focalizzato sulle ripercussioni di tale rivoluzionario principio nel settore dell'intermediazione finanziaria v. F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità e autonomia delle Autorità di controllo del mercato finanziario di fronte alla "risarcibilità degli interessi legittimi"*, in *Banca e borsa*, 2000, II, p. 26.

⁷ Può leggersi in *Banca e borsa*, 2002, II, p. 10 ss., con commento di A. PERRONE, *Falsità del prospetto e responsabilità civile della Consob*, e in *Giur. it.*, 2001, 12, p. 2265, con nota di M. D'AURIA, *La responsabilità civile della Consob. Profili civilistici*. Per le questioni affrontate, la sentenza viene sovente ricondotta alla più vasta tematica del "danno da false informazioni", ossia il danno derivante dalla diffusione di informazioni inesatte, fuorvianti o del tutto inveritiere, che abbiano condizionato il comportamento negoziale di colui che abbia fatto affidamento sulla loro esattezza e attendibilità. Come rilevato in dottrina, tuttavia, la responsabilità della Consob non attiene propriamente al danno da false informazioni (posto che la Commissione, in realtà, non informa direttamente il pubblico dei potenziali investitori), ma involge, piuttosto, la funzione del controllo pubblico sulle informazioni immesse nel mercato finanziario. Ed invero, anche volendo attribuire alla Consob una funzione nella sostanza informativa, ciò che l'investitore lamenta è di essere stato indotto a concedere credito ad un soggetto immeritevole (l'emittente), in conseguenza dell'omesso o insufficiente controllo sulle operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio da parte dell'autorità preposta (ossia di essere stato indotto a compiere un'operazione che non avrebbe mai effettuato, o che avrebbe effettuato a differenti condizioni, ove la Consob avesse svolto efficienti controlli sul flusso informativo al mercato). Cfr. M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 134 ss.

costituito dall'attivazione della vigilanza nell'interesse pubblico (individuato, nella specie, nella trasparenza del mercato dei valori mobiliari)⁸.

La sentenza della S.C. n. 3132/01 è oggi unanimemente considerata come il *leading case* in materia di responsabilità civile della Consob, al punto che anche in sede dottrina il tema in esame viene solitamente affrontato, sulla scorta di tale autorevole precedente, con quasi esclusivo riferimento a quello della responsabilità da prospetto, quando non identificato *tout court* con quest'ultimo. Tuttavia, non può tralasciarsi di rilevare che la pronuncia in esame non si è rivelata affatto idonea a placare i dubbi agitati in dottrina, essendo stata persino tacciata di mancare, per alcuni versi, di una solida base teorica⁹.

In effetti, per quanto le consistenti innovazioni legislative degli ultimi anni abbiano delineato uno scenario profondamente mutato, rispetto al tempo in cui si colloca la vicenda processuale giunta al vaglio della Corte di legittimità¹⁰, resta ancora insoluto, ad esempio, il dibattito dottrinario sulla natura delle posizioni soggettive lese dai comportamenti omissivi delle autorità di vigilanza¹¹,

⁸ Affrontando il tema della discrezionalità dell'azione dell'organo di vigilanza, quindi, la Corte ha tracciato una distinzione tra l'*an* e il *quomodo* dell'esercizio dei poteri della Commissione, asserendo che appartiene certamente alla sfera discrezionale di quest'ultima la scelta dello specifico strumento istruttorio, correttivo o repressivo, ma che non sarebbe in alcun modo giustificabile, per converso, l'omissione di qualunque iniziativa funzionale allo svolgimento di compiti preordinati alla realizzazione dell'interesse pubblico.

⁹ In questo senso B. ANDÒ, *Il problema della responsabilità delle autorità di vigilanza*, cit., p. 135.

¹⁰ Il riferimento è sia al ruolo, "complementare" a quello della Consob, oggi svolto dai c.d. *gatekeepers* privati (società di revisione, società di gestione del mercato, responsabile del collocamento) nell'ambito delle attività di sollecitazione all'investimento (sul punto, per tutti, P. GIUDICI, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Milano, 2008, p. 318 ss), sia, più in generale, alla limitazione di responsabilità delle Autorità di vigilanza, introdotta con d. lgs. n. 303/2006, sulla quale ci intratteremo più avanti. In particolare, si ritiene che la presenza dei *gatekeepers* privati renda marginali i poteri-doveri di controllo sui prospetti e, quindi, le correlate responsabilità della Consob (A. PERRONE, *Informazione al mercato e tutele degli investitori*, Milano, 2003, p. 149, nt. 216).

¹¹ In questo senso, è stato affermato che la posizione soggettiva lesa andrebbe ravvisata, nella specie, ora nel diritto dell'investitore ad orientarsi liberamente e consapevolmente nelle scelte di investimento (GUIZZI, *Mercato finanziario* (voce), in *Enc. dir.*, agg., vol. V, Milano, 2001, p. 760; in giurisprudenza, Trib. Roma, 29 novembre 2004, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2006, p. 329 ss., con nota di D.I. PACE, *Omessa vigilanza dell'UIC sugli intermediari*

nonché quello sulla natura stessa della loro responsabilità nei confronti dei terzi. A quest'ultimo proposito, invero, va dato atto che, malgrado le fattispecie solitamente analizzate da dottrina e giurisprudenza sembrano riconducibili *de plano* entro gli schemi della responsabilità aquiliana, alcuni studiosi sono propensi a qualificare la responsabilità della Consob per omessa vigilanza come *contrattuale*¹². Data la complessità del tema, non è pensabile che in questa

finanziari: questioni di giurisdizione, posizione giuridica dei terzi danneggiati, responsabilità dell'organo di controllo), ora nel diritto all'integrità del patrimonio (è questa la posizione condivisa da Cass., n. 3132/01, cui *adde*, in dottrina, G. ALPA, *La responsabilità extracontrattuale della Consob: alcuni problemi di metodo e di merito*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2004, p. 90 ss.). A questa impostazione è stato tuttavia obiettato che l'elaborazione di un diritto all'integrità del patrimonio (già messo in dubbio, in verità, da Cass., n. 500/99) sarebbe di dubbia consistenza dogmatica, traducendosi nella mera duplicazione dei singoli diritti di cui il patrimonio stesso si compone (così, di recente, B. ANDÒ, *Il problema della responsabilità delle autorità di vigilanza*, cit., p. 148, ove ulteriori riferimenti). La concreta rilevanza del problema, peraltro, va in una certa misura ridimensionata, essendo stato definitivamente superato, a far data dalla citata sentenza n. 500/99, l'assunto secondo cui l'ingiustizia del danno sussisterebbe solo in presenza della lesione di un diritto soggettivo. Alla luce delle norme di legge, infatti, è stato evidenziato come gli investitori siano comunque titolari di un interesse qualificato – non classificabile né tra i diritti soggettivi, né tra gli interessi legittimi, ma rilevante perché riconosciuto e tutelato dall'ordinamento – ad un corretto esercizio delle funzioni di vigilanza pubblica: sul punto cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità civile della Consob*, cit., p. 298.

¹² Si tratterebbe, infatti, di una responsabilità derivante dalla violazione di obblighi di legge, o meglio dalla violazione di un obbligo di protezione (dell'altrui affidamento), facente capo all'autorità di vigilanza in virtù del proprio *status* (così, C. SCOGNAMIGLIO, *Responsabilità dell'organo di vigilanza*, cit., p. 543 ss.; ID., *Responsabilità della p.a. per violazione degli obblighi di vigilanza e di informazione sull'attività delle società fiduciarie*, nota di commento a Cass., n. 7531/09, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, p. 1168; C. CASTRONOVO, *L'obbligazione senza prestazione. Ai confini tra contratto e torto*, in *Le ragioni del diritto – Scritti in onore di L. Mengoni*, Milano, 1995, p. 148 ss.; v. anche G. ROMAGNOLI, *La Consob e la sollecitazione all'investimento: esercizio di poteri ed obblighi verso gli investitori*, in *Giur. comm.*, 2002, p. 754 ss.). La tesi è andata incontro all'obiezione secondo cui non soltanto il nostro ordinamento non conoscerebbe alcun principio in base al quale ciascuno è responsabile dell'affidamento indotto in chiunque altro dalle proprie dichiarazioni (salva la possibilità di configurare, tuttavia, un illecito aquiliano doloso per false informazioni: cfr. G. VISINTINI, *La responsabilità della banca per false informazioni nel quadro dei servizi ai clienti*, in F. GALGANO, G. VISINTINI (a cura di), *Mercato finanziario*, cit., p. 111 ss.), ma la responsabilità da *status* si risolverebbe, nella specie, in una vera e propria superfetazione (v. nt. successiva). Ciò premesso, va da sé che la differenza tra le due impostazioni (responsabilità aquiliana o contrattuale) incide soprattutto sul termine prescrizione (rispettivamente quinquennale o decennale) dell'azione e sulla ripartizione dell'onere della prova (per quanto sia stato rilevato, a quest'ultimo proposito, che le differenze sarebbero consistenti solo “quando in questione vi sia un inadempimento totale, mentre tendono a

sede si possa prendere posizione sul punto. Giova precisare, nondimeno, che anche la seconda tesi, allo stato minoritaria, è stata ultimamente rivisitata, adducendo una serie di elementi che non possono certo ritenersi privi di qualunque rilevanza¹³.

Parimenti controversa, infine, è la questione relativa al titolo soggettivo di imputazione di responsabilità in capo alla Consob, atteso che neanche l'intervenuta modifica, ad opera del d. lgs. n. 303/2006, dell'art. 24 l. n. 262/05

ridursi quando, nelle obbligazioni di fare, vi sia stato un inesatto adempimento dovuto a negligenza o imperizia": M. FRANZONI, *La responsabilità civile*, cit., p. 279). Sul punto vale la pena di aggiungere, peraltro, che, dando credito alla tesi della responsabilità contrattuale, colui che assume di essere stato danneggiato dal comportamento delle autorità di vigilanza dovrebbe provare l'inadempimento derivante dalla violazione di un determinato obbligo, il danno a ciò conseguente e il nesso di causalità fra inadempimento e danno, mentre l'amministrazione, per evitare la propria responsabilità, dovrebbe dimostrare che detto inadempimento è stato determinato da causa ad essa non imputabile o da errore scusabile, in quanto, ad esempio, si versava in una situazione di impossibilità di esercizio della vigilanza (così, G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, pp. 299-300). Ciò comporterebbe, dunque, l'esonero da responsabilità della p.a. nelle ipotesi di colpa lieve o di errore scusabile (sempre che quest'ultima fornisca la prova di cui sopra si è detto), in linea con il disposto dell'art. 24 l. n. 262/05, come riformulato dal d. lgs. n. 303/06.

¹³ Cfr. M. BARCELLONA, *Mercato mobiliare e tutela del risparmio*, cit., p. 140 ss. spec. L'a. sostiene che, avendo gli obblighi della Consob come beneficiari gli investitori (ed essendo i poteri di cui la Commissione gode strumentali all'adempimento di tali obblighi), la responsabilità dell'autorità di vigilanza nei confronti di questi ultimi non si fonderebbe sulla violazione del principio del *neminem laedere*, quanto sull'inadempimento di un'obbligazione legale di fare, assumendo, quindi, una natura propriamente contrattuale. Invero, dall'esame delle norme in materia di sollecitazione del pubblico risparmio (art. 91 ss. TUF) si evincerebbe che la Consob è chiamata a svolgere un "servizio" nei confronti degli investitori, per ovviare, nella specie, ad un tipico problema di *market failure* (essa deve cioè garantire l'acquisizione di informazioni circa l'offerta dell'emittente, che gli investitori *uti singuli* non riuscirebbero ad ottenere senza costi particolarmente rilevanti). Si afferma, dunque, che il perseguimento della finalità generale e pubblica alla cui realizzazione tende l'operato della Consob (concernente la funzionalità e l'efficienza dei mercati finanziari) sarebbe strutturato secondo una logica che assume specificamente il punto di vista degli investitori, comportando, per questo, la loro tutela anche "successiva" e "divisa". Ne deriva, in conclusione, che la responsabilità della Consob non si baserebbe né sull'art. 2043 c.c. (perché non discende dalla violazione di un obbligo di non fare posto a presidio dell'intangibilità della sfera giuridica altrui, ma da un mancato o inadeguato "operare per" l'interesse altrui), né su un "contatto sociale" (perché gli obblighi della Consob discendono direttamente dal suo ufficio e sono strutturalmente orientati verso gli investitori), né sullo *status* dell'autorità di vigilanza (perché tale "mediazione dogmatica" sarebbe superflua, dato che l'insorgenza dell'obbligo deriva già dall'ufficio ed il suo orientamento agli investitori è già nelle ragioni di questo), ma avrebbe, come già anticipato, natura contrattuale.

- il cui comma 6-*bis* stabilisce ora, come noto, che, nell'esercizio delle proprie funzioni di controllo, le autorità di vigilanza, i componenti dei loro organi nonché i loro dipendenti rispondono dei danni cagionati da atti o comportamenti posti in essere con *dolo* o *colpa grave* – ha tacitato le voci di dissenso circa l'inopportunità di creare un'area di immunità, ancorché di limitata estensione, a favore delle autorità di vigilanza¹⁴.

Invero, prima della novella del 2006, la limitazione della responsabilità degli organismi di vigilanza alla sola colpa grave, pur non sancita da alcuna disposizione di legge, sembrava trovare riscontro nella giurisprudenza in materia, come ben si evince, ad esempio, dalla cit. Cass. n. 3132/01 (laddove la responsabilità per danni della Consob veniva ricollegata ad una condotta gravemente negligente, quale il mancato rilievo di dati *ictu oculi* inattendibili, contenuti nel prospetto informativo).

Eppure, come di recente osservato, è indubbio che, nel definire la questione, la S.C. abbia omesso di chiarire alcuni snodi fondamentali, e cioè se la grave negligenza fosse o meno una condizione *necessaria* della responsabilità della Consob, e quali elementi consentissero di valutare come gravemente manchevole l'operato di quest'ultima¹⁵. La giurisprudenza, in altri termini, aveva senz'altro riconosciuto una responsabilità (aquiliana) della Consob, a fronte di comportamenti sintomatici di una sua grave negligenza, senza tuttavia spingersi ad affermare che, al di fuori di tali casi, la responsabilità fosse da escludere.

¹⁴ Si noti, peraltro, che anche il legislatore comunitario ha sancito la responsabilità delle nuove Autorità di vigilanza finanziaria europea, stabilendo che, in materia di responsabilità extracontrattuale, esse debbano risarcire, conformemente ai principi generali comuni agli ordinamenti degli Stati membri, i danni cagionati (anche dal loro personale) nell'esercizio delle loro funzioni ed assoggettando le relative controversie alla competenza della Corte di Giustizia (si veda, a titolo esemplificativo, l'art. 69 del reg. 1093/2010, istitutivo della *European Banking Authority*).

¹⁵ V. ancora B. ANDÒ, *op. cit.*, p. 145.

Al contempo, sul versante dottrinario, larga parte degli studiosi si atteggiava su posizioni nettamente favorevoli ad una limitazione di responsabilità delle *authorities*, ritenendo che siffatta soluzione, pur in difetto di un'espressa indicazione normativa, potesse ugualmente ricavarsi dal sistema, o risultare con esso compatibile¹⁶. Più in dettaglio, la principale argomentazione a supporto di tale tesi si ravvisava nella possibilità di applicare anche alla p.a. la norma di cui all'art. 2236 c.c., che, com'è noto, limita la responsabilità del prestatore d'opera al dolo e alla colpa grave, allorquando "la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà" (come quelli, cioè, che le autorità di vigilanza sarebbero chiamate ad affrontare nell'espletamento delle proprie funzioni istituzionali).

Alle ragioni di ordine eminentemente giuridico - per vero, affatto pacifiche¹⁷ - si sono andati sommando, poi, i rilievi di quegli studiosi che, ricorrendo anche agli strumenti di indagine propri dell'analisi economica del diritto, hanno denunciato gli effetti perversi di una responsabilità "illimitata" degli organi

¹⁶ Di tal che la norma del 2006 avrebbe avuto una valenza essenzialmente "ricognitiva" di un limite strutturale della responsabilità degli organismi di controllo, insito nel nostro ordinamento. In questa prospettiva v. ad es. A. TUCCI, *Vigilanza sugli intermediari finanziari e responsabilità civile della Consob*, in *Banca e borsa*, 2009, II, p. 486 ss.

¹⁷ Si allude al fatto che, secondo la S.C., il limite della colpa grave - operante allorquando l'attività professionale prestata richiede un innalzamento del grado normale di perizia - non riguarderebbe l'attività di applicazione della legge da parte della P.A., che si configura come attività ideologica e non di inadempimento degli obblighi di fare, per come presupposto dall'art. 2236 c.c. (così, Cass., n. 20358/05). Peraltro, il limite previsto da tale norma - che, per inciso, è stata ritenuta applicabile al funzionario pubblico, anche se non all'amministrazione come apparato (Cass., n. 9198/99) - concernerebbe, come dianzi accennato, la sola imperizia, e non anche la negligenza e l'imprudenza, mentre l'art. 24 cit. amplia la limitazione di responsabilità delle autorità di vigilanza a tutte le ipotesi di colpa e non solo alla prima (sul punto v. R. D'AMBROSIO, *La responsabilità delle autorità di vigilanza*, cit., pp. 262-3). A ciò si aggiunga l'incongruenza di una soluzione che pretende di esonerare da responsabilità per colpa lieve (intesa come imperizia) proprio quegli enti, quali le autorità di vigilanza, che, per missione istituzionale e per elevato grado di competenza, sono chiamati ad affrontare questioni tecniche assai complesse ed a svolgere un'attività particolarmente qualificata (cfr. D. SICLARI, *La limitazione della responsabilità civile delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari recata dall'art. 24, comma 6-bis, della legge n. 262/05: un primo monito della Cassazione?*, nota a Cass., I, 25 febbraio 2009, n. 4587, in *Giur. it.*, 2009, p. 2307; può leggersi anche in *Rivista di diritto bancario*, dicembre 2009, www.dirittobancario.it).

di controllo pubblico¹⁸: rischi di *overdeterrence*, sfocianti nell'eventuale adozione in chiave "difensiva", da parte delle autorità di vigilanza, di comportamenti ostruzionistici o dilatori (anche se corretti sul piano formale), generati dal timore di subire continue azioni risarcitorie¹⁹; per converso, crescita del fenomeno della *deep pocket* in danno della Consob, sulla quale finirebbe per incombere il rischio di una sistematica traslazione delle perdite finanziarie subite dagli investitori²⁰; infine, in aggiunta a quest'ultimo punto, aumento del pericolo di atteggiamenti di *moral hazard* da parte degli investitori, indotti ad effettuare operazioni rischiose, o finanche spregiudicate, dalla consapevolezza di potersi di rivalere, in caso di esito negativo dell'investimento, sul patrimonio delle autorità di vigilanza²¹. Elementi che si tradurrebbero, in sostanza, in un aumento esponenziale dei costi delle funzioni di vigilanza, nonché – anche per questi motivi – in un pregiudizio ai principi di efficienza e buon andamento della p.a.²².

¹⁸ Resta inteso che, a prescindere dal dibattito relativo al titolo di imputazione della responsabilità, non sarebbero in ogni caso ammissibili forme di responsabilità della p.a. che prescindano da qualsivoglia giudizio circa la colpa (lieve o grave che sia) dell'apparato amministrativo. Ormai da tempo, del resto, la S.C. ha chiarito che la sola illegittimità dell'atto amministrativo non è idonea a fondare la responsabilità della p.a., dovendo il giudice compiere un più ampio e rigoroso accertamento, esteso alla valutazione della colpa dell'amministrazione (Cass., 20358/05).

¹⁹ Sul punto, *ex multis*, v. G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, p. 309 (ove si evidenzia come il fenomeno possa essere acuito dal vincolo di solidarietà fra l'A.V. e suoi funzionari, sancito dall'art. 28 Cost. it.); M. CLARICH, *Autorità indipendenti*, Bologna, 2005, p. 51; S. AMOROSINO, *Funzioni e poteri della Consob "nouvelle"*, in *Banca e borsa*, 2008, I, pp. 161-2.

²⁰ Fenomeno che avrebbe ricadute economiche *in primis* sui soggetti vigilati (anche se estranei alla produzione del danno ai terzi investitori), in quanto tenuti a contribuire al finanziamento dell'autorità di vigilanza, e quindi sugli investitori, per effetto dell'aumento dei costi dell'investimento: A. PERRONE, *Informazione al mercato*, cit., p. 151.

²¹ F. CAPRIGLIONE, *Il rapporto tra politica e tecnica. Le autorità di vertice*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, cit., p. 234.

²² Ed invero, come rileva F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, pp. 264-5, da un lato la Commissione tenderebbe a "burocratizzare" il proprio operato, per sfuggire quanto più possibile ad eventuali richieste risarcitorie, dall'altro sarebbe costretta a destinare ingenti risorse economiche e umane alla difesa da azioni legali di responsabilità (per di più in molti casi infondate e "artificiose"), anziché ad un più proficuo svolgimento delle proprie funzioni.

Tali argomentazioni sembrano essere state condivise anche dal nostro legislatore, che dunque, con la riforma dell'art. 24 l. n. 262/05, avrebbe dovuto decretare la fine di ogni discussione sul punto²³; invece, la scelta di limitare la responsabilità delle autorità di vigilanza ai soli casi di dolo o colpa grave – che pure trova corrispondenza nell'esperienza di altri ordinamenti nazionali²⁴, oltre che avallo negli orientamenti della Corte di Giustizia²⁵ - continua a suscitare ampie perplessità.

Sebbene, infatti, detta scelta legislativa sia da taluno ritenuta perfettamente in linea con i principi fondamentali dell'ordinamento interno e comunitario, non mancano puntuali obiezioni – sulla cui rilevanza occorrerebbe aprire un'attenta riflessione - in merito all'incostituzionalità della normativa

²³ Nella relazione illustrativa dello schema di d. lgs., infatti, si legge che la limitazione della responsabilità delle autorità di vigilanza risponde alla necessità di allinearsi agli *standard* internazionali (si pensi, ad es., ai *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*, che riconoscono – anche nella versione in fase di aggiornamento, reperibile su www.bis.org - una forma di *legal protection* per i supervisori e i loro dipendenti che agiscano in buona fede nell'esercizio delle loro funzioni) e che la norma limitativa della responsabilità replicherebbe, nell'ambito della vigilanza finanziaria, quanto previsto dall'art. 2236 c.c. in materia di prestazione d'opera intellettuale.

²⁴ Per un'analisi in chiave comparatistica, seppure riferita ad epoca antecedente le consistenti riforme adottate, in molti ordinamenti stranieri, a seguito della recente crisi finanziaria (si pensi solo al *Frank-Dodd Act* statunitense, o al *Banking Act 2009* emanato nel Regno Unito), v. R. D'AMBROSIO, *La responsabilità delle autorità di vigilanza*, cit., p. 267 ss.; B. ANDÒ, *Il problema della responsabilità delle autorità di vigilanza*, cit., *passim*; F. VELLA, *La responsabilità civile delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari: alla ricerca di un equilibrio tra "immunità" e tutela degli investitori*, in *AGE*, 2002, p. 298 ss.; A. BLANDINI, *Sulla responsabilità degli organi di vigilanza*, in A. PATRONI GRIFFI, M. SANDULLI, V. SANTORO, *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, Torino, 1999, p. 323 ss.

²⁵ Si fa riferimento a Corte di Giustizia, 12 ottobre 2004, causa C-222/02 (caso Peter Paul), commentata da M. POTO, *La Corte di giustizia ed il sistema tedesco di vigilanza prudenziale: la primauté si scontra con il vecchio adagio ubi maior, minor cessat*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2005, p. 1050. La Corte di Giustizia, in particolare, ha affermato che le direttive in materia creditizia dalla stessa esaminate non riconoscerebbero ai singoli risparmiatori alcun diritto all'adozione delle misure di vigilanza, escludendo quindi la responsabilità dello Stato nei loro confronti per omesso o carente esercizio della vigilanza. Coerente con tale premessa – della quale, peraltro, occorrerebbe valutare la tenuta anche nel settore dell'intermediazione mobiliare, verificando se il diritto comunitario preveda o meno, in questo caso, forme di tutela diretta degli investitori - è dunque l'affermazione secondo cui gli Stati membri possono legittimamente optare per un regime che escluda (e, *a fortiori*, che limiti) la responsabilità delle autorità di vigilanza verso i terzi.

in esame, specie sotto il profilo della violazione dei principi in materia di responsabilità della p.a. (art. 28 Cost. it.)²⁶.

In altri termini, non appare poi così scontato che l'esigenza di garantire l'efficienza dell'azione amministrativa e il buon andamento dei mercati, posta alla base della novella del 2006, possa giustificare la creazione di alcune aree di immunità delle autorità di vigilanza, sia pure di limitata estensione, a discapito di investitori incolpevoli e, specie in tempi di crisi, sempre più bisognosi di protezione.

4. In un contesto caratterizzato da così profonde incertezze, si inserisce la recente sentenza n. 457/11 del Tribunale di Novara. Come già anticipato, l'autorità giudiziaria piemontese, richiamando gli ormai consolidati principi illustrati nei precedenti paragrafi, afferma che, ai fini della configurabilità di una responsabilità aquiliana della Consob, l'attività di controllo sul mercato dei valori mobiliari deve svolgersi nei limiti e con l'esercizio dei poteri previsti dalla legge, ma anche della norma primaria del *neminem laedere*, in considerazione dei principi di legalità, imparzialità e buona amministrazione dettati dall'art. 97 Cost., in correlazione con l'art. 47 Cost. Pertanto, la Consob "è tenuta a subire le conseguenze stabilite dall'art. 2043 c.c. atteso che tali principi di garanzia si

²⁶ Sul punto mi limito a rinviare alle attente riflessioni di D. SICLARI, *La limitazione della responsabilità civile delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari*, cit.; v. anche M. ATELLI, *Prime note sulla nuova responsabilità civile delle "authorities" dopo il d. leg. 303/06*, in *Resp. civ. e prev.*, 2007, p. 191, che denuncia una violazione dell'art. 3 Cost., per l'evidente disparità di trattamento tra branche dell'amministrazione cui la nuova normativa darebbe luogo. In prospettiva opposta, invece, R. D'AMBROSIO, *La responsabilità delle autorità di vigilanza*, cit., p. 282 ss., secondo il quale la limitazione di responsabilità delle autorità di vigilanza sarebbe giustificata dalla protezione di interessi di rilevanza costituzionale, previsti, nella specie, dagli artt. 97 e 47 Cost.: la *ratio* della limitazione di responsabilità delle *authorities*, invero, andrebbe individuata "nel perseguimento di un più efficiente svolgimento dei compiti ad esse attribuiti dalla legge, che potrebbe essere, invece, compromesso dal timore di incorrere in azioni risarcitorie anche per i soli casi di colpa lieve, costringendole così all'inazione" (p. 285).

pongono come limiti esterni alla sua attività discrezionale, ancorché il sindacato di questa rimanga precluso al giudice ordinario”²⁷.

4.1. Fin qui nulla di nuovo, atteso che la sentenza si allinea fedelmente ai precedenti sopra menzionati.

Tuttavia, profili di interesse possono cogliersi, a nostro avviso, sotto due specifici aspetti: l’uno attinente al piano astratto della definizione degli ambiti di responsabilità dell’autorità di vigilanza, l’altro più direttamente connesso alla fattispecie in decisione.

Sul piano generale, infatti, merita notare come la pronuncia in esame superi il classico e “limitato” ambito della responsabilità da false informazioni, nella cui orbita si è andato formando l’orientamento giurisprudenziale richiamato nei precedenti paragrafi, per ribadire che, in astratto, la responsabilità della Consob può configurarsi in relazione all’intero spettro delle competenze che la legge le attribuisce (come oggi affermato, del resto, dall’art. 24 l. n. 262/05).

Nella fattispecie, invero, non si discute del mancato o negligente controllo dei dati contenuti in un prospetto informativo, quanto, piuttosto,

²⁷ La sentenza richiama espressamente, sul punto, la recente pronuncia della S.C. n. 6681/2011 (a sua volta conforme a Cass., n. 3132/2001), riguardante un’ipotesi di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di due società del gruppo SFA, autorizzate dalla Consob all’esercizio dell’attività di intermediazione mobiliare, malgrado la presenza di vistosi indici di irregolarità (la vicenda, decisa in primo grado da Trib. Roma, sez. II, 26 luglio 2004, è ricostruita da B. ANDÒ, *op. cit.*, pp. 139-41). Cass., n. 6681/11, può leggersi in *RTDE*, 2011, n. 1, II, p. 1, con nota di commento di D. SICLARI, *La responsabilità civile della Consob tra limitazione ex lege e overcompensation giurisprudenziale*, e in *Resp. civ. e prev.*, 2011, n. 7-8, p. 1517, con nota di V. CALDERAI, *A che punto è la notte, guardiano? Tutela del risparmio e responsabilità delle autorità di vigilanza nel tempo della “fine della finanza”*.

dell'omessa attivazione dei poteri di intervento nei confronti degli intermediari soggetti a vigilanza²⁸.

In questo senso, quindi, il fondamento della responsabilità civile della Consob nei confronti degli investitori non è ricondotto – come di consueto - ai compiti istituzionali di verifica delle informazioni immesse sul mercato dagli emittenti (e, quindi, alla violazione dell'interesse qualificato, evincibile in particolar modo dall'art. 91 TUF, che gli stessi investitori vantano nei confronti della Commissione, in relazione allo svolgimento di tali specifiche funzioni), bensì, più in generale, al suo ruolo di ente pubblico di garanzia di controllo e di vigilanza sul mercato dei valori mobiliari. Ruolo che impone alla Consob di intervenire anche nei confronti dei prestatori di servizi di investimento, al fine di tutelare gli investitori (come ora riconosce in modo diretto l'art. 5 TUF, novellato dal d. lgs. n. 164/07), altrimenti legittimando eventuali richieste risarcitorie di questi ultimi, per i danni conseguenti alla lesione di un interesse giuridicamente rilevante, determinata dall'omesso o negligente svolgimento delle mansioni di vigilanza²⁹.

²⁸ Si può dunque affermare, al riguardo, che la pronuncia in commento trovi il suo più immediato e pertinente precedente nella già citata Cass., n. 6681/2011, nonché in Cass., n. 7531/09, ove si sancisce la responsabilità *ex art.* 2043 della P.A. (nella specie, Ministero dell'Industria), per i danni subiti dai risparmiatori in conseguenza della violazione di doveri di correttezza e diligenza nell'attività di vigilanza sulle società fiduciarie. Nella giurisprudenza di merito v. invece Trib. Roma, 28 aprile 2008, n. 8844 e Trib. Roma, 18 aprile 2007, pubblicate in *Banca e borsa*, 2009, II, p. 468, con nota di A. TUCCI, *Vigilanza sugli intermediari finanziari*, cit.

²⁹ La reale portata dell'art. 5 TUF, nella vecchia formulazione (ai cui sensi la vigilanza sugli intermediari aveva come scopo la trasparenza, la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, "avendo riguardo" alla tutela degli investitori), era stata colta già da BLANDINI, *op. cit.*, p. 324-5, il quale rilevava come la norma sembrasse sottintendere un obbligo diretto della vigilanza nei confronti degli investitori. Più di recente, G. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, pp. 310-1, proponeva, in una prospettiva *de jure condendo*, di valorizzare il carattere generale della responsabilità della Consob, osservando che la legge indirizza la vigilanza su emittenti, intermediari e mercati anche verso la tutela degli investitori; sicché, aggiunge l'A., "fino a quando questo dato positivo non venga modificato, non potrà essere contestato il riconoscimento, in capo agli investitori, di uno specifico interesse al diligente, corretto esercizio della potestà di vigilanza in tutte le sue manifestazioni o

In sostanza, i suddetti riferimenti normativi, interpretati anche alla luce del principio costituzionale di tutela del risparmio (art. 47 Cost.), consentono di affermare che il nostro ordinamento non ammette una netta cesura tra l'interesse generale al buon funzionamento dei mercati finanziari e gli interessi dei singoli che ivi agiscono, di tal che la vigilanza, nell'ottica del definitivo superamento della dicotomia tra pubblico e privato, deve essere finalizzata anche alla realizzazione di questi ultimi, dando luogo, in caso contrario, a responsabilità delle autorità preposte, nei confronti di coloro che si ritengano pregiudicati da un cattivo esercizio della funzione pubblica³⁰.

4.2. Sul piano concreto, invece, la sentenza che qui si annota merita apprezzamento per la corretta e rigorosa applicazione dei suddetti principi in materia di responsabilità aquiliana della p.a. Dopo avere precisato, infatti, che *“l'illecito civile imputato all'ente di controllo è comunque soggetto alle comuni regole del codice civile in ordine alla imputazione soggettiva, nesso eziologico, evento di danno e quantificazione”*, il Tribunale di Novara ha rigettato la richiesta risarcitoria avanzata nei confronti della Consob, assumendo:

i) la mancanza di prova in ordine alla colposa omissione dell'esercizio dei poteri di vigilanza (nei confronti, si badi, dell'intermediario negoziatore, dovendosi il Tribunale pronunciare in merito alla liceità della condotta tenuta dalla Consob in relazione alla specifica vicenda dedotta in giudizio), non essendo stato dimostrato che, all'epoca dell'acquisto dei *bonds* argentini da parte degli attori (febbraio 2000), l'autorità fosse (o dovesse essere) a conoscenza

estrinsecazioni, e perciò la legittimazione degli investitori stessi a pretendere la riparazione del pregiudizio subito per l'omesso o non corretto esercizio di quella potestà”.

³⁰ Così concepita, dunque, l'attività di vigilanza risponderebbe a quello che è stato definito come “paradigma della sovrapposizione”, in antitesi al “paradigma della divaricazione”. In base a quest'ultimo modello, invero, l'ordinamento mantiene distinto l'interesse generale da quello dei singoli, sicché la vigilanza può essere di ausilio ai secondi “in modo essenzialmente indiretto e preventivo e chi vi provvede non sarà, almeno in linea di massima, responsabile del suo esercizio manchevole” (M. BARCELONA, *Mercato mobiliare*, cit., pp. 138-9).

della “manifesta anomalia del mercato” (con ciò intendendosi l’indebita negoziazione di tali titoli nei confronti di soggetti diversi dai naturali destinatari, ossia gli investitori speculativi, a “livelli di tale esorbitanza da non potere sfuggire ad un diligente controllo dell’ente pubblico”)³¹;

ii) l’insussistenza, in ogni caso, del nesso eziologico tra il danno lamentato dagli investitori e la condotta omissiva imputata alla Consob. Sul punto, infatti, il Tribunale - ricorrendo al noto principio della “preponderanza causale”³² -, ha ritenuto che, anche volendo ipotizzare, sulla scorta degli elementi

³¹ Più in dettaglio, posto che la percezione circa la “anomala entità raggiunta dal volume di contrattazione e l’abnorme alterazione del mercato” avrebbe dovuto innescare l’intervento repressivo o sanzionatorio della Consob nei confronti della banca negoziatrice, il Tribunale precisa che non sarebbe stata fornita prova alcuna che i suddetti eventi fossero già rilevabili dall’autorità di controllo prima dell’acquisto dei titoli (ad es., in virtù di segnalazioni o esposti circostanziati, effettuati anche da privati investitori, che denunciassero la condotta irregolare posta in essere dalle banche: sulla rilevanza di tali elementi cfr. Trib. Roma, 28 febbraio 2011, n. 2828), essendo ininfluyente la circostanza che, poco prima di quella data (e precisamente alla fine del 1999), la Consob avesse richiesto l’inserimento, nei prospetti di quotazione dei *bonds*, di avvertenze relative alla situazione economica del paese emittente e, nella nota integrativa, dell’indicazione che i medesimi titoli erano riservati agli investitori speculativi. Giustamente, infatti, la consapevolezza circa la rischiosità delle obbligazioni argentine non è stata letta come automatica conoscenza, da parte dell’autorità di vigilanza, in ordine all’insolito andamento del loro mercato.

³² Principio autorevolmente ribadito, di recente, da Cass., SS.UU., n. 576/08, ove, con riferimento al tema della responsabilità extracontrattuale da omissione colposa, si rileva che “in assenza di norme civili che specificamente regolino il rapporto causale (...), le regole per ritenere sussistente, concorrente, insussistente o interrotto il nesso causale (...) rimangono quelle fissate dagli artt. 40 e 41 c.p.”. Tuttavia, “ciò che muta sostanzialmente tra il processo penale e quello civile è la regola probatoria, in quanto nel primo vige la regola della prova “oltre il ragionevole dubbio” (cfr. Cass. Pen. S.U. 11 settembre 2002, n. 30328, Franzese), mentre nel secondo vige la regola della preponderanza dell’evidenza o “del più probabile che non”, stante la diversità dei valori in gioco nel processo penale tra accusa e difesa, e l’equivalenza di quelli in gioco nel processo civile tra le due parti contendenti”. Criteri, aggiunge la S.C., apparentemente condivisi anche dalla Corte di Giustizia CE, “indirizzata ad accettare che la causalità non possa che poggiarsi su logiche di tipo probabilistico (CGCE, 13/07/2006, n. 295)”. Sempre in tema di nesso causale, rammentiamo inoltre che, secondo la S.C., poiché l’omissione di un certo comportamento rileva, quale condizione determinativa del processo causale dell’evento dannoso, soltanto quando si tratti di omissione di un comportamento imposto da una norma giuridica specifica (omissione specifica), purché la condotta omissiva non sia essa stessa considerata fonte di danno dall’ordinamento (come, sul piano penale, per i reati omissivi propri), ovvero, in relazione al configurarsi della posizione del soggetto cui si addebita l’omissione, siccome implicante l’esistenza a suo carico di particolari obblighi di prevenzione dell’evento poi verificatosi e, quindi, di un generico dove-

dedotti in giudizio, che alla fine del 1999 la Consob fosse già a conoscenza dell'abnorme funzionamento del mercato, non si potrebbe comunque sostenere che un intervento mirato dell'autorità di vigilanza nei confronti dell'intermediario negoziatore avrebbe con ogni probabilità impedito la stipula del contratto di investimento, avvenuta nel febbraio del 2000. Come affermato da una precedente pronuncia dello stesso Tribunale (sent. n. 1062/2010), infatti, la lunga durata (settimane, o addirittura mesi) dell'eventuale *iter* procedimentale avviato dalla Commissione sarebbe stata evidentemente incompatibile con quell'elevata probabilità di inibire la conclusione dello specifico affare, idonea a fondare, sul piano causale, la responsabilità della medesima. Sotto questo profilo, dunque, la pronuncia in esame si distingue per il rigore argomentativo, che la allontana da quelle decisioni, dapprima citate, nelle quali "la giusta indignazione per le inadempienze degli organismi di vigilanza" si sarebbe inopinatamente imposta sulla "necessità di motivare in modo convincente le soluzioni adottate"³³.

Pertanto, a noi pare di poter affermare che se, per un verso, la giurisprudenza ha contribuito a definire le condizioni ed i margini di operatività della responsabilità aquiliana dell'organismo di vigilanza (assumendo nei confronti della Consob, secondo alcuni, un atteggiamento sempre più severo e rigoroso³⁴), per altro verso la stessa giurisprudenza (specie di merito) sembra seguire

re di intervento (omissione generica) in funzione dell'impedimento di quell'evento, il giudizio relativo alla sussistenza del nesso causale non può limitarsi alla mera valutazione della materialità fattuale, bensì postula la preventiva individuazione dell'obbligo specifico o generico di tenere la condotta omessa in capo al soggetto (Cass., n. 20328/06).

³³ Le frasi riportate nel testo appartengono a B. ANDÒ, *op. cit.*, p. 145.

³⁴ Così ritiene, ad es., D. SICLARI, *La responsabilità civile della Consob*, cit., p. 19, con riferimento a Cass., n. 6681/11, cit.. Tracce di tale rigore si rinverrebbero, del resto, anche nella citata Cass., n. 4587/09, dove la S.C. ha puntualizzato che la nozione di colpa grave – successivamente recepita nel testo dell'art. 24 l. n. 262/05 –, atta a fondare la responsabilità del funzionario pubblico nei confronti dei terzi, è da ritenersi integrata non soltanto in presenza di macroscopiche inosservanze dei doveri d'ufficio, ma anche quando l'agente, pur essendo obbligato dalla legge, non faccia uso della diligenza, della perizia e della prudenza professionali esigibili in relazione al tipo di servizio pubblico o all'ufficio rivestito.

un orientamento ispirato alla massima cautela, nella concreta applicazione dei principi codicistici, come dimostra, del resto, sia la sentenza in commento, che l'alto tasso di rigetto delle domande giudiziarie avanzate da privati investitori in danno dell'autorità di vigilanza³⁵.

Esigendo il rigoroso rispetto dei principi in materia di illecito civile, in altri termini, i giudici hanno inteso limitare le condanne risarcitorie della Consob ai soli casi in cui il soggetto danneggiato riesca a dimostrare la condotta (gravemente) colposa (o dolosa) dell'autorità, anche omissiva, e la sussistenza del nesso causale con il pregiudizio lamentato, così arginando il rischio che, in sede di accertamento delle responsabilità, l'autorità di vigilanza finisca per essere ingiustamente collocata sullo stesso piano del principale autore dell'illecito (*i.e.* l'emittente, o l'intermediario)³⁶.

5. Una breve riflessione va infine spesa con riferimento ad un aspetto apparentemente secondario della pronuncia in esame, che tuttavia, a ben vedere, promette di avere notevoli ripercussioni pratiche: la prescrizione del diritto al risarcimento del danno, azionabile dall'investitore insoddisfatto.

Disattendendo, infatti, l'orientamento giurisprudenziale sino ad oggi seguito, in base al quale il termine prescrizionale (nella specie quinquennale, vertendosi in tema di responsabilità extracontrattuale) decorrerebbe dalla data di *default* dello Stato argentino (dicembre 2001)³⁷, il Tribunale ha statuito

³⁵ Sul punto, basti verificare i dati esposti nelle relazioni annuali della Consob, i quali dimostrano come le azioni risarcitorie promosse dagli investitori nei confronti dell'a.v. si concludano quasi sempre con il rigetto.

³⁶ In arg. v. M. FRANZONI, *op. cit.*, p. 274, che paventa altresì il correlato pericolo di "paralisi" dell'attività di sorveglianza cui già si è accennato nel testo.

³⁷ La Consob, invece, aveva sostenuto che la prescrizione dovesse decorrere dalla data di acquisto dei titoli (febbraio 2000), sulla base del rilievo – invero poco convincente, alla luce di quanto sarà in prosieguo osservato (v. nt. successiva) – secondo cui già a quel momento un investitore di media diligenza avrebbe dovuto essere in grado di comprendere il rischio sotteso allo specifico investimento. Rischio la cui assunzione, come giustamente osserva il

che il *dies a quo* andrebbe identificato con l'offerta pubblica di scambio lanciata dalla Repubblica Argentina nel gennaio del 2005 per la ristrutturazione del proprio debito. Solo in quel momento, infatti, negli investitori si sarebbe concretizzata (o avrebbe dovuto esserlo) la percezione di un danno ingiusto, causalmente riconducibile all'omessa vigilanza da parte della Consob³⁸, essendo a quel punto evidente che il rimborso del capitale investito non avrebbe più avuto luogo e che "l'Argentina non avrebbe ripreso i pagamenti per nessuna serie di obbligazioni esistenti in circolazione dopo la conclusione dell'offerta di scambio"³⁹. La tesi, ispirata da un evidente *favor* verso la parte debole del rapporto, non appare del tutto convincente, essendo arduo sostenere, a nostro avviso, che il danno subito dagli investitori non fosse già percepibile (o che non potesse essere percepito con l'uso dell'ordinaria diligenza) a far data dalla dichiarazione di insolvenza dell'emittente (dicembre 2001), o, quanto meno, a decorrere dalla sospensione dei pagamenti degli interessi cedolari (gennaio 2002).

Tribunale novarese, non può tuttavia equipararsi all'acquisizione della certezza di perdere il capitale investito.

³⁸ Il Tribunale, in altri termini, applica l'orientamento - da ultimo confermato da Cass. SS.UU., n. 27337/08, in materia di prescrizione in ipotesi di danni lungolatenti, come quelli relativi a malattia da contagio - secondo il quale l'espressione "giorno in cui il fatto si è verificato", utilizzata dall'art. 2947 c.c. per individuare il *dies a quo* per la decorrenza della prescrizione, andrebbe riferita (non alla verifica dell'evento dannoso, ma) alla manifestazione del danno, che a sua volta si avrebbe quando esso diviene oggettivamente percepibile all'esterno, anche in relazione alla sua rilevanza giuridica. Le SS.UU., inoltre, hanno chiarito come il modello ancorato alla "conoscibilità del danno" possa talora risultare fuorviante o insoddisfacente, posto che tale circostanza non necessariamente dà luogo alla conoscenza del fatto illecito produttivo del danno medesimo (fatto che il soggetto danneggiato, anzi, potrebbe senza sua colpa ignorare). Per tale ragione, dunque, la S.C. - saldando il principio della conoscibilità del danno con quello della rapportabilità causale - ha stabilito che il termine di prescrizione del diritto al risarcimento inizia a decorrere, ai sensi dall'art. 2947 c.c., non dal momento in cui il terzo produce danno all'altrui diritto, né dal momento in cui il danno si manifesta all'esterno, ma nel momento in cui il danno può essere percepito come danno ingiusto conseguente al comportamento colposo o doloso altrui, usando l'ordinaria diligenza e tenuto conto della diffusione delle conoscenze scientifiche.

³⁹ Così argomentando, l'autorità decidente sembrerebbe quindi sostenere che la mancanza in capo all'investitore, fino al 2005, di una "chiara e sicura conoscenza del danno" sarebbe dipesa, in realtà, dalla mancanza del danno medesimo (identificato, come detto, con la perdita integrale della somma investita).

Il punto di maggior interesse, tuttavia, sembra attenersi alle conseguenze di tale statuizione sul piano giudiziario, prontamente preannunciate, non a caso, anche dalla stampa specializzata⁴⁰. Assumendo lo slittamento in avanti del *dies a quo*, infatti, non risulterebbe ancora decorso il termine prescrizione per eventuali azioni giudiziarie dei sottoscrittori di *tango bonds* nei confronti degli intermediari negoziatori (trattandosi, in questo caso, di termine decennale, legato ad ipotesi di responsabilità contrattuale). Eventualità che, per inciso, potrebbe trovare incentivo nell'orientamento giurisprudenziale (per vero, non ancora univoco) secondo cui, in caso di nullità o risoluzione del contratto di investimento per inadempimento dell'intermediario, l'investitore avrebbe diritto ad ottenere la restituzione dell'intero capitale investito, maggiorato degli interessi, mentre non sarebbe obbligato – come ritenuto da altra parte della giurisprudenza – a rimborsare le cedole percepite in buona fede fino al momento della domanda⁴¹.

Francesco Ciruolo

*Associato di Diritto dell'Economia
nell'Università di Messina*

⁴⁰ Vedasi *Plus24 Il sole 24 Ore* del 21 gennaio 2012 (*Tango bond, una chance per evitare la prescrizione*).

⁴¹ In tal senso, richiamando l'art. 2033 c.c. (in forza del quale chi ha eseguito un pagamento non dovuto ha diritto di ripetere ciò che ha pagato, oltre ad interessi e frutti civili, quali sarebbero le cedole), Trib. Milano, 26 settembre 2011, n. 11045 (riferita, peraltro, proprio ad un investimento in obbligazioni argentine); Trib. Mondovì, 9 novembre 2010, n. 390; Trib. Modena, 15 giugno 2009, n. 823; Trib. Mantova, 25 ottobre 2007, n. 99/08; Trib. Genova, 26 giugno 2006, n. 2525. *Contra*, sempre di recente, App. Torino, 20 gennaio 2012, n. 112 (secondo la quale, in caso di nullità del contratto quadro di investimento per mancanza di forma scritta *ad substantiam*, al fine di riequilibrare la situazione e riportarla al momento del fatto genetico dell'acquisto delle obbligazioni oggetto di controversia, occorre detrarre dalla somma investita oggetto di restituzione i proventi delle cedole incassate dall'investitore) e, in termini analoghi, Trib. Brescia, 29 aprile 2010, n. 1375 (anch'essa relativa ad operazioni di investimento, dichiarate nulle, in titoli obbligazionari argentini); Trib. Genova, 26 febbraio 2011, n. 920. Trib. Bari, 7 novembre 2006; Trib. Lanciano, 30 aprile 2007; Trib. Vicenza, 15 giugno 2007; Trib. Vigevano, 7 agosto 2006.