

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

1 / 2014

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
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

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

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

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

G. Alpa, M. Andenas, A. Antonucci, S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardì, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, V. Lemma, R. Lener, F. Maimeri, A. Mangione, R. Masera, R. McCormick, F. Merusi, F. Moliterni, G. Montedoro, G. Niccolini, P. Passalacqua, C. Paulus, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Tucci, A. Urbani, P. Valenzise, 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 scientifico 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 - G. Desiderio - G. Di Taranto - V. Lemma - R. Lener
F. Maimeri – M. Pellegrini – D. Siclari - V. Troiano - A. Urbani

PARTE PRIMA

ARTICOLI

SANDRO AMOROSINO – <i>“Controriformare” il Titolo V della Costituzione per rilanciare l’economia</i>	1
FABIANO COLOMBINI – <i>Crisi finanziarie. Criticità e indicazioni per il futuro</i>	11
ENRICO GALANTI – <i>L’IVASS, la vigilanza sulle banche e quella sulle assicurazioni</i>	35

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

ANDREA TUCCI – <i>Interessi di mora e usura (Cassazione civile sez.I, 09 gennaio 2013, n. 350)</i>	1
ANDREA SACCO GINEVRI – <i>Brevi note sull’affidamento riposto nei credit rating dagli intermediari finanziari</i>	18

PARTE PRIMA

ARTICOLI

“CONTRORIFORMARE” IL TITOLO V DELLA COSTITUZIONE PER RILANCIARE L'ECONOMIA.

ABSTRACT: *This paper analyzes the features of the Italian Constitution section concerning Regions, Provinces, Municipalities (Title V). The analysis of the '2001 reform' and its effects on the public management of the financial crisis shows the absence of any solution to recover the economy.*

After the descent into depression, it is clear that this part of the Constitution must be changed to promote the 'Italian system'. Other strategies to reform the public administration must reach the same goal. This is why the Author suggests specific drivers of intervention, aimed to start a new process based on a constitutional reform act.

1. La necessità di rimettere mano al Titolo V° della Costituzione – maldestramente e frettolosamente “riformato” nel 2001, con il contributo di qualche giurista prestato alla politica – sembra finalmente uscita dalle discussioni tra specialisti¹ ed entrata nel dibattito politico.

Siamo, per ora, agli annunci o – per usare il linguaggio cinematografico – ai “titoli di testa”.

È da augurarsi che dai “*verba generalia*” si passi rapidamente al merito delle intricate questioni che una “controriforma” implicherebbe e non si perda, per l'ennesima volta, l'occasione di riordinare *funditus* la “giungla” di centri d'imputazione dei poteri legislativi ed amministrativi che complica i rapporti isti-

· Contributo approvato dai revisori.

¹ Cfr. in proposito i *Rapporti annuali* dell'Associazione Italiadecide, a partire dal 2009 editi da Il Mulino ed i *papers* della Fondazione Astrid, reperibili sul sito della fondazione; specificamente in tema di infrastrutture cfr. AA.VV., *È possibile realizzare le infrastrutture in Italia*, a cura di Macchiati e Napolitano, Bologna 2009.

tuzionali e rallenta le scelte e gli investimenti pubblici e le attività economiche private.

È noto che predicare ai politici – diceva M.S. Giannini² – è inutile come “*lavare la testa all’asino*”, perché tale intelligente ma cocciuto animale, un istante dopo il lavacro, la reimmerge nel secchio con la zuppa. Ma il medesimo Maestro ha insegnato a generazioni di giuristi a “dare una mano” alla Repubblica, *se e quando* la chiede.

E la Repubblica – intesa come comunità³ – ha estrema necessità, in questa fase, di una profonda razionalizzazione dei pubblici poteri che si ostacolano, aggrovigliano e paralizzano in un’arena pubblica inefficiente, ben oltre la fisiologica compresenza di essi che caratterizza lo scenario degli Stati contemporanei.

L’attuale situazione è, infatti, per unanime riconoscimento, tra le maggiori cause del differenziale negativo di competitività del “sistema Italia”, unitamente al malfunzionamento generalizzato delle pubbliche amministrazioni (i due macrofattori negativi sono reciprocamente sinergici).

In altre occasioni, in questa Rivista⁴, s’è cercato di indicare qualche direttrice strategica di riforma del sistema amministrativo italiano – ch’è la risultante storica di contraddittorie stratificazioni⁵ – da inserire in un coerente processo di

² Cfr. GIANNINI, *Del lavare la testa all’asino*, in AA.VV., *I nuovi poteri delle regioni e degli enti locali*, a cura di Barbera e Bassanini, Bologna 1978.

³ Nel senso politologico, cfr. DE RITA - GALDO, *Il popolo e gli dei*, Roma, Bari 2014, e non in quello costituzionalistico tradizionale di MORTATI, *Istituzioni di diritto pubblico*, Tomo I, Padova 1969.

⁴ Cfr. AMOROSINO, *Modernizzazione del paese e principi europei per la riforma delle pubbliche amministrazioni italiane* in Riv. Trim. Dir. Econ. n. 1/2012, pp. 3 ss.; tra gli scritti più recenti cfr. PETRONI, *Le riforme della pubblica amministrazione in Italia: una valutazione* in Giorn. Dir. Amm. n. 5/2013, pp. 537 ss.; CASSESE, *Meno Stato e più Stato. Qualche idea per la modernizzazione amministrativa* in Giorn. Dir. Amm., n. 7/2013, pp. 685 ss.; FIORENTINO, *Proposte per una migliore amministrazione* in Giorn. Dir. Amm., n. 6/2013, pp. 689 ss..

⁵ Cfr. TIGANO, *L’Italia «a metà»: alcune riflessioni a 150 anni dall’unificazione* in *Scritti in onore di Paolo Stella Richter*, Vol. I°, pp. 631 ss., Napoli 2013.

riforme costituzionali⁶.

La gravità della crisi in atto consiglia, questa volta, di assumere la *determinante economica* come “stella polare” – più propriamente: come finalità ordinatrice – del processo di revisione del “Titolo V”.

In quest’ottica la revisione stessa dev’essere caratterizzata dall’*urgenza* e dalla *radicalità*.

In assenza di esse si avrebbe la tardiva imposizione di “pannicelli caldi” sul corpo inerte delle attività economiche, pubbliche e private.

L’*urgenza* è a tutti evidente.

La *radicalità* è indispensabile a rompere la gabbia di indecisionismo istituzionale e paralisi operativa impostaci nell’ultimo quindicennio, a partire dalle cd. “Leggi Bassanini”, inseguendo e perseguendo falsi *idola fori*: per mano della sinistra, l’*esasperata regionalizzazione* dei poteri legislativi e la *velleitaria comunizzazione* delle funzioni amministrative e – ad opera del centrodestra – una sorta di pseudo federalismo all’italiana⁷.

I risultati sono sotto gli occhi di tutti: la moltiplicazione di “stazioni di negoziazione”, come le definì Amato in un vecchio libro⁸, il labirinto infinito di adempimenti amministrativi e – “a monte” – i conflitti sulle competenze legislative e sulle attribuzioni amministrative, che impegnano sempre più massicciamente la Corte Costituzionale.

E, sullo sfondo, l’*estrema debolezza* del sistema politico e lo scadimento della qualità della classe politica, che la rendono subalterna agli apparati amministrativi ed ostaggio di minoranze demagogiche e campagne mediatiche.

⁶ Cfr. FALCON, *Amministrazione e Costituzione* in *Giorn. Dir. Amm.* n. 12/2013, p. 1141.

⁷ Cfr. la lucida analisi controcorrente di FEDELE, *Né uniti né divisi. Le due anime del federalismo all’italiana*, Roma 2010.

⁸ Cfr. AMATO, *Il governo dell’industria in Italia*, Bologna 1972.

2. Nella prospettiva di rifunzionalizzazione del sistema dei pubblici poteri alla sfera economica – nei suoi due versanti dell’attuazione della politica degli investimenti pubblici e della ripresa delle attività imprenditoriali private – occorre partire da alcuni postulati essenziali.

Primo postulato: per ridare fiato all’economia alcune sfere di decisione strategica devono essere necessariamente concentrate in capo allo Stato: l’acqua, l’energia, l’ambiente, le telecomunicazioni, i trasporti e tutte le infrastrutture ad esse strumentali; tanto più che le macroscelte relative a queste materie si giocano ormai a livello europeo, per ciò che concerne sia la regolazione che l’allocazione di risorse finanziarie, e – per alcune – a livello geostrategico ultraeuropeo⁹, come l’approvvigionamento energetico.

Qualche esempio vale più di qualsiasi ragionamento teorico.

L’ “approdo” del gasdotto transcaucasico in Italia non può dipendere dai “capricci” della Regione Puglia o, peggio, da veti pregiudiziali di comitati di agitati.

Ancora: l’Unione europea sta adottando sanzioni contro lo Stato italiano per la violazione degli impegni assunti per la soluzione dell’ “emergenza rifiuti” in Campania, dovuta alla mancata realizzazione dei termovalorizzatori e delle discariche, a causa dell’intrico di veti e interessi locali (talora camorristici, ma mascherati da “proteste popolari”, talaltra campanilistici).

Infine: è palesemente assurdo – mentre si avvia il complesso processo dell’Unione Bancaria Europea¹⁰ – mantenere l’attribuzione di una competenza legislativa concorrente in materia di banche “locali” alle Regioni – anche a quelle a statuto speciale ed alle Province di Trento e Bolzano.

⁹ In tema, lucidamente, SAVONA, *Il governo dell’economia globale. Dalle politiche nazionali alla geopolitica*, Venezia 2009.

¹⁰ Cfr. CAPRIGLIONE, *L’Unione Bancaria Europea. Una sfida per un’Europa più unita*, Torino 2013.

Secondo postulato: la ricentralizzazione è imposta anche dalla grave inefficienza di molte Regioni che, negli anni, è “risalita”, pur a macchie di leopardo, dal Sud al Nord del Paese e dalla crisi manifesta dei Comuni, soprattutto di quelli piccoli e piccolissimi (“polvere”).

È stato – dunque – palesemente contrario ai principi di realtà e di ragionevolezza l'accollamento di ulteriori funzioni a strutture manifestamente inadeguate.

Non contrasterebbe assolutamente, invece, con il principio di sussidiarietà¹¹ amministrativa verticale – che postula l'allocazione delle funzioni “il più vicino possibile agli amministrati” (art. 118 Cost.) – l'introduzione nella Costituzione di una clausola generale di trasferibilità, anche temporanea, di funzioni verso l'alto (*sussidiarietà ascendente*), mediante legge ordinaria, in deroga alla nuova ripartizione delle competenze che scaturirà dalla revisione del Titolo V° “versione 2001”.

*Terzo postulato: parafrasando un noto witz*¹² di Woody Allen se il sistema regionale/locale è disfunzionale non è che lo Stato – apparato “goda di buona salute”.

È del tutto inutile riportare alcuni poteri decisionali in capo allo Stato se non vi sono strutture in grado di istruire le decisioni, adottarle e soprattutto attuarle, seguendo dall'inizio alla fine la fase gestionale (ed, ove questa sia affidata all'esterno, esercitando effettivamente poteri di vigilanza ed ispettivi)¹³.

3. Sulla base dei tre postulati essenziali, ai quali ci si limita per brevità, possono individuarsi alcune linee strategiche d'intervento.

¹¹ Cfr. FROSINI, *Sussidiarietà (principio di)* in *Enc. Dir. Annali II, Tomo 2*, Milano 2008.

¹² Cfr. FREUD, *Il motto di spirito e il suo rapporto con l'inconscio*, 1905.

¹³ Viceversa “*le attività di vigilanza ed ispezione sono scomparse*”; Cfr. CASSESE, *Meno Stato e più Stato, cit.*

La *prima* – ovviamente – consiste nel rimediare ai guasti dell’ideologia “panregionalistica” che, nell’attuale art. 117, comma 3, Cost. ha preteso di attrarre tra le materie di legislazione concorrente dello Stato e delle Regioni – limitandoci alle principali materie di diretta incidenza economica – il commercio estero; l’ordinamento delle professioni; la ricerca scientifica applicata; l’alimentazione; i porti, gli aeroporti e le grandi reti di trasporto e di navigazione; l’ordinamento delle comunicazioni; la produzione, il trasporto e la distribuzione dell’energia; il coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario; le casse di risparmio, le casse rurali e le aziende di credito a carattere regionale.

A tacere di materie c.d. trasversali – faticosamente delimitate, via via, dalla Corte Costituzionale – quali lo sviluppo economico e le infrastrutture strategiche.

Il primo, deciso, colpo di barra dovrebbe esser dato con l’eliminazione di tante competenze concorrenti *velleitarie* (perché le Regioni non riescono quasi mai a formulare politiche coerenti nelle varie materie) e *paralizzanti* (perché attribuiscono poteri di veto di vario genere: preclusivi, “di arresto” o ricattatori).

Già pare d’udire gli “alti lai” dei regionalisti violati. Ci vorrà – ci vorrebbe – molto coraggio politico per tagliare alcuni nodi gordiani che hanno bloccato il Paese: si pensi – per fare due esempi arcinoti – ai decenni persi in negoziazioni sulla variante di valico, tra Firenze e Bologna, dell’Autostrada del Sole o sul (mancato) completamento dell’Autostrada Tirrenica da Livorno a Civitavecchia.

Ridurre drasticamente le competenze concorrenti non significa emarginare le Regioni, ma ricondurre il loro ruolo a quello di istituzioni politiche esponenziali delle rispettive comunità, con le quali lo Stato deve negoziare apertamente senza temere, al primo incresparsi d’onda, di essere posto in stallo.

La *seconda* “linea d’attacco” è quella, già accennata, dell’inserimento nella

Costituzione del principio di trasferibilità, mediante leggi ordinarie, ad amministrazioni o strutture tecniche (Agenzie) dello Stato, di funzioni che le Regioni o gli enti locali non riescono a rendere, al fine di realizzare interventi finanziati con fondi europei o nazionali, o comunque indispensabili ad assicurare ai cittadini ed alle imprese i livelli essenziali delle prestazioni amministrative.

In proposito sarebbe sufficiente rafforzare ed integrare i timidi enunciati:

a) dell'attuale articolo 119, comma 5, giusta il quale *“Per promuovere lo sviluppo economico, la coesione e la solidarietà sociale, per rimuovere gli squilibri economici e sociali, per favorire l'effettivo esercizio dei diritti della persona...lo Stato destina risorse aggiuntive ed effettua interventi speciali in favore di determinati Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni”*. Finora tale disposizione è servita unicamente a legittimare mance politiche, come il decreto legge “Salva Roma” e tanti altri.

Dovrebbe essere previsto che lo Stato, il quale “ci mette i soldi”, o risponde alla UE di “come vengono spesi”, decida, *anche* su proposta delle Regioni, e degli enti locali, la destinazione degli stanziamenti ed assuma la gestione diretta, o quanto meno la supervisione della gestione;

b) dell'attuale articolo 120, comma 2, giusta il quale lo Stato *“può sostituirsi a organi delle Regioni, delle Città metropolitane, delle Province e delle Regioni nel caso di mancato rispetto di norme e trattati internazionali o della normativa comunitaria oppure di pericolo grave per l'incolumità e la sicurezza pubblica, ovvero quando lo richiedono la tutela dell'unità giuridica o dell'unità economica e in particolare la tutela dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali”*.

La *ratio* sottesa alla disposizione è quella di una surrogazione *facoltativa* sul presupposto di situazioni di emergenza o comunque molto gravi.

Anche la crisi economica costituisce palesemente un'emergenza, economi-

ca e sociale, e l'intervento dello Stato è, in questi casi, un dovere e non una facoltà (dunque bisognerà prescrivere che lo Stato “*si sostituisce*” e non “*può sostituirsi*”, in quanto solo sul mancato esercizio di un dovere si fonda una specifica responsabilità politico amministrativa).

La *terza* direttrice è complementare alle prime due e consiste in una robusta razionalizzazione delle amministrazioni nazionali (ricomprendendo in tale espressione sia i ministeri che le cd. agenzie nazionali, in forma di enti o spesso di società).

In proposito le “giaculatorie” giornalistiche correnti sul “dimagrimento” dello Stato peccano di schematicismo: vi sono sicuramente rami secchi da tagliare (società pubbliche o strutture rimaste prive di funzioni), ma anche uffici da rivitalizzare e soprattutto unità tecniche preposte alla istruttoria dei progetti ed alla loro esecuzione (ivi compresa la vigilanza sugli esecutori) da costruire o irrobustire.

4. Queste, sommariamente, alcune direttrici strategiche. Ma, per l'istante, quali misure immediate?

Si possono introdurre, mediante legge ordinaria, alcuni antidoti efficaci ai peggiori vizi delle amministrazioni nostrane: l'indifferenza per i tempi delle imprese, lo scaricabarile delle competenze, l'irresponsabilità intesa come impunità personale per le condotte scorrette.

Alcuni meccanismi taglia burocrazia possono essere la generalizzazione (salvo eccezioni v. appresso) del silenzio assenso, con la perdita definitiva del potere di provvedere una volta decorso inutilmente il termine di legge; l'introduzione della figura dell'*ostruzionismo amministrativo* e – in caso di reiterazione di condotte illegittime – della *vessazione amministrativa*, come fonte di responsabilità risarcitoria diretta dei funzionari (estesa ai dirigenti *per culpa in*

vigilando) e, nel secondo caso, anche di responsabilità penale; la previsione di risarcimenti integrali dei danni provocati dal ritardo nel provvedere e, tanto più, da provvedimenti palesemente illegittimi, adottati per negligenza, imperizia o ignoranza; l'adeguamento *integrale* alle regole europee sui pagamenti delle P.A..

Poiché nel caso di interessi costituzionalizzati (ambiente, paesaggio, sanità, sicurezza sul lavoro, beni culturali, etc.) il meccanismo del silenzio assenso non è applicabile si deve imporre alle amministrazioni proposte alla tutela di tali interessi di pronunciarsi entro termini tassativi, decorsi i quali il potere viene meno e il procedimento *deve* essere immediatamente concluso dall'amministrazione competente e – comunque – l'obbligo tassativo, in caso di pronuncia negativa, di indicare le modifiche – ragionevoli ed economicamente sostenibili – con le quali il progetto può essere approvato (generalizzazione dell'obbligo di cd. *dis-senso costruttivo*).

Infine, per disinnescare le proteste pretestuose dei “comitati del no” a qualsiasi intervento e favorire – invece – la partecipazione costruttiva dei cittadini, devono essere introdotte forme di consultazione preventiva, a base rigorosamente tecnica, espletate le quali gli interventi devono essere realizzati prevedendo, anche qui, precise responsabilità per le amministrazioni che si bloccano o si lasciano bloccare; simmetricamente devono essere previste sanzioni pecuniarie dissuasive nei casi di ricorsi ai Giudici Amministrativi palesemente infondati o defatigatori.

5. Il principio di realtà, richiamato all'inizio di queste note, impone di precisare – giunti a questo punto – che l'avvio dei processi riformatori accennati richiede due presupposti imprescindibili: di volontà politica e di cultura politica.

La prima per affermare con forza – a fronte delle prevedibili, stantie, oppo-

sizioni misoneiste del conservatorismo costituzionale, solo nominalmente progressista – le limpide ragioni della *indispensabile* modernizzazione riformista.

La seconda per affrontare le complesse problematiche delle riforme amministrative in modo sistematico e non effimero, per *slogan* televisivi (del tipo “sopprimiamo i giudici amministrativi”).

Soprattutto in questa materia vale il brocardo maccheronico “*verba superficialia non sunt appiccicatoria*”.

Sandro Amorosino

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università La Sapienza di Roma*

CRISI FINANZIARIE. CRITICITA' E INDICAZIONI PER IL FUTURO.

ABSTRACT: *This paper aims to analyse the main features of financial crises experienced in the period 2007-2013 in the context of banks and states, focusing critical remarks and guidelines for the future.*

SOMMARIO: 1. Crisi finanziarie - 2. Creazione e trasferimento del rischio di credito - 3. Modello bancario universale - 4. Modello statale sostenibile - 5. Criticità e indicazioni

1. Il presente lavoro si propone di analizzare alcuni problemi legati alle crisi finanziarie, sollevando rilievi critici e, al tempo stesso, fornendo indicazioni alla luce delle recenti esperienze delle crisi finanziarie nel contesto degli anni 2007-2013 per non ripetere gli errori del passato.

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, indicando correlazioni e interdipendenze e instabilità finanziaria. Le crisi finanziarie

· Contributo approvato dai revisori.

sottintendono la congiunta produzione dei riflessi sopra menzionati¹.

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

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

Il problema cruciale è rappresentato dalla 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.

Irrazionali logiche di finanza innovativa ispirate unicamente al profitto fanno perdere di vista che l'utile 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 informative presenti sui mercati finanziari. Tale risultato è legato alla mancanza di validi 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

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

nella quantificazione.

La *subprime mortgage financial crisis* sottintende 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 negativi riflessi 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 qualità.

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 trovano 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 certamente imputabile ai soli effetti della *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 deterioramenti delle finanze pubbliche. Il loro stato di salute 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; 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* originando *spreads* fra titoli dei singoli stati e titoli dello stato tedesco e, quindi, dei rendimenti richiesti dal mercato sulle emissioni statali dei paesi a rischio, aggravando la fragilità dei loro bilanci².

² Sul tema delle crisi finanziarie, cfr., tra gli altri, ACHARYA – PHILIPPON – RICHARDSON - ROUBINI, *The financial crisis of 2007-2009: causes and remedies*, in *Restoring financial stability: how to repair a failed system*, Acharya - Richardson (eds.), New York, Wiley, 2009; ADRIAN - SHIN, *The changing nature of financial intermediation and the financial crisis of 2007-2009*, in *Annual Review of Economics*, 2, 2010; ALLEN - CARLETTI, *An overview of the crisis: causes, consequences and solutions*, in *International Review of Finance*, 1, 2010; BERNANKE, *The crisis and the policy response*, in *Speech*, LSE, London, January 13, 2009; BLANCHARD - DELL'ARICCIA - MAURO, *Rethinking macroeconomic policy*, in *IMF Staff Position Note*, February 12, 2010; BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica*, 71, Rome, Banca d'Italia, 2011; BOLTON - JEANNE, *Sovereign default risk and bank fragility in financially integrated economies*, in *NBER Working Paper*, 16899, 2011; BROWN, *Beyond the crash. Overcoming the first crisis of globalization*, London, Simon and Schuster, 2010; CALABRIA, *Did deregulation cause the financial crisis?*, in *Cato Policy Report*, 4, 2009; CAPRIGLIONE - SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione Europea tra rischi e opportunità*, Torino, Utet, 2012; CASSIDY, *How markets fail. The logic of economic calamities*, New York, Farrar, Straus and Giroux, 2009; CLAESSENS - DELL'ARICCIA - IGAN - LAEVEN, *Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis*, in *Economic Policy*, 62, 2010; COLOMBINI, *Crisi finanziarie e risk management. Rilievi critici*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 4, 2011; COLOMBINI - CALABRO', *Crisi finanziarie. Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito*, op. cit.; COOPER, *The origin of financial crises. Central banks, credit bubbles and the efficient market fallacy*, Peterfield, Harriman House, 2010; CRESCENZI, *Propagazione ed effetti della crisi finanziaria sull'economia reale*, in *La crisi mondiale. Storia di tre anni difficili*, Crescenzi (ed.), Roma, Luiss University Press, 2010; DAVIES H., *The financial crisis. Who is to blame?*, Cambridge, Polity Press, 2010; DOWD - HUTCHINSON, *Alchemists of loss. How modern finance and government intervention crashed the financial system*, Chichester, Wiley, 2010; DUFFIE, *How big banks fail and what to do about it*, Princeton, Princeton University Press, 2010; EICHEN-GREEN, *Ten questions about the subprime crisis*, in *Financial Stability Review*, Banque de France, 11, 2008; ESTRELLA - SCHICH, *Sovereign and banking sector debt: interconnections through guarantees*, in *OECD Journal: Financial Markets Trends*, October, 2011; *Financial crisis inquiry report. Final report of the National Commission on the causes of the financial and economic crisis in the United States*, January 2011; FRANKE - KRAHNEN, *The future of securitisation*, in *CFS Working Papers*, 31, 2008; FRATIANNI, *Financial crises, safety nets and regulation*, in *Rivista Italiana degli Economisti*, 2, 2008; FORNASARI, *I dati e gli insegnamenti della crisi finanziaria USA*, in *Economia Italiana*, 1, 2009; GOODHART, *The background to the 2007 financial crisis*, in *International Economics and Economic Policy*, February, 2008; HALDANE, *Why banks failed the stress test*, Bank of England, February 2009; HUBBARD, *The*

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. La speculazione influisce senza dubbio sulle oscillazioni degli *spreads* in discorso che palesano la loro importanza nella definizione dei costi dei singoli rifinanziamenti pubblici 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.

Nell'impostazione delle iniziative per il superamento delle crisi finanziarie e delle crisi economiche, risulta necessaria l'individuazione dei problemi, la stima dei costi e l'impostazione di scelte razionali. *Securitisation* e *credit derivatives* giocano 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 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.

L'insorgenza delle crisi finanziarie tende alla contrazione della liquidità per

failure of risk management: why it's broken and how to fix it, Hoboken (NJ), Wiley, 2009; MARCONI, *Le origini e la diffusione della crisi finanziaria: evidenze teoriche ed empiriche*, in *La crisi mondiale. Storia di tre anni difficili*, Crescenzi (ed.), Roma, Luiss University Press, 2010; MASERA, *Financial turbulence and the capital standard paradigm: a sequel*, in *The great financial crisis. Economics, regulation and risk*, Masera (ed.), Roma, Bancaria Editrice, 2009; MISHKIN, *Over the cliff: from the subprime to the global financial crisis*, in *NBER Working Paper*, 16609, 2010; REINHART - ROGOFF, *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton, Princeton University Press, 2011; SHILLER, *The subprime solution. How today's global financial crisis happened and what to do about it*, Princeton, Princeton University Press, 2008; SORKIN, *Too big to fail*, New York, Viking, 2009; SPAVENTA, *Economists and economics: what does the crisis tell us?*, in *Global crisis and long term growth: a new capitalism ahead*, Paganetto (ed.), Milano, McGraw-Hill, 2010; STIGLITZ, *Freefall. America, free markets, and the sinking of the world economy*, New York, Norton, 2010.

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*.

Nel contesto delle crisi finanziarie nel periodo 2007-2013, le banche centrali forniscono liquidità all'economia utilizzando strumenti convenzionali e non convenzionali di politica monetaria per il sostegno alle emissioni e al collocamento dei titoli pubblici e, al tempo stesso, contribuendo alla stabilizzazione dei prezzi e alla riduzione dei rendimenti.

E' da sottolineare il notevole incremento dei volumi di bilancio e, al tempo stesso, la crescita dei rischi delle banche centrali per l'impatto legato alle crisi finanziarie. Tali circostanze sollevano il problema rispettivamente di incrementi di valore o riduzioni di valore legati alla presenza nei loro attivi di strumenti finanziari di buona o pessima qualità, originando impatti positivi o negativi sul conto economico e sul capitale. Nell'ipotesi di rilevanti perdite realizzate, si creerebbe il problema della ricapitalizzazione e soprattutto della ricerca degli investitori per la ricapitalizzazione delle banche centrali³.

³ Cfr. BUITER, *Can central banks go broke?*, in *Centre for Economic Policy Research*, May 2008.

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.

Considerando la progressiva 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

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

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 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 alle 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 presenta ricadute negative 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 insostenibili per i sistemi finanziari⁶.

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

⁶ Le banche commerciali adottano altresì strategie speculative sui derivati, innalzando la gamma

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. Di qui una valutazione di importanza fondamentale: le prassi di sperimentazione del *risk transfer* e, quindi, di spostamento dei rischi dall'interno all'esterno non possono e non debbono spingersi a livelli di pericolo per la sopravvivenza dei sistemi finanziari.

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 nei paesi europei.

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.

⁷ Cfr. COLOMBINI - CALABRO', *Risk management e derivatives. Strategie bancarie*, in *Banche e Banchieri*, n. 4, 2010.

3. L'evoluzione del business bancario sottintende lo spostamento dal *commercial banking* all'*investment banking* e, quindi, l'incremento nella gamma dei rischi e nel rischio totale. Il processo per l'identificazione, misurazione e gestione dei rischi assume importanza cruciale nella creazione e nel mantenimento di profitti e solvibilità. Lo spostamento in discorso può essere individuato considerando l'evoluzione dell'attivo, del passivo e fuori bilancio e la crescita dei ricavi non da interessi⁸.

Questo cambiamento strutturale nel *business* bancario fornisce per determinati versi una spiegazione all'insorgenza della *subprime mortgage financial crisis*. Il modello bancario universale nel settore bancario tende al congiunto svolgimento del *commercial banking* e dell'*investment banking* e può essere considerato un aspetto critico per la gestione dei rischi a un livello sostenibile per il singolo intermediario finanziario e l'intero sistema finanziario.

A ben vedere, gli intermediari bancari di più grandi dimensioni tendono all'adozione del modello della banca universale per la diversificazione della gamma produttiva e l'allargamento delle aree di *business*, provocando un corrispondente aumento della gamma dei connessi rischi e attribuendo un ruolo sempre più importante al *risk management*. I legami tra le diverse aree di *business* rendono difficile la stima del rischio totale della 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 attivo⁹.

⁸ Cfr. *High-level expert group on reforming the structure of the EU banking sector* (chaired by Erkki Liikanen), Final Report, Brussels, October 2, 2012.

⁹ La discesa dei profitti distingue tipicamente le banche in Europa nel periodo 2007-2013 che tendono al ricupero nel contesto di un sistema finanziario assai cambiato. Le perdite sperimentate dalle banche sono riconducibili a tre diverse aree di business: i prestiti al settore immobiliare specie negli USA e nella recessione globale, il trading tipico delle banche universali, l'emergere di perdite straordinarie legate tipicamente alla cancellazione del valore di *assets*. Cfr. MASCIANTONIO - TISENO, *The rise and fall of universal banking: ups and downs of large and com-*

Il ricorso sistematico e l'abuso legato alla prassi in discorso 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 finanziari¹⁰. 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 derivati.

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 regolamentari¹¹, sottolineando fattori destabilizzanti all'interno dei mercati finanziari, meccanismi compensativi rispetto a Basilea III puramente discrezionali, esaltazione e non soluzione dell'intreccio banche-stati e, quindi, progressive correzioni e inadeguatezze nelle

plex financial institutions since the late '90s, in *Questioni di Economia e Finanza*, June 2013, Banca d'Italia.

¹⁰ Cfr. COLOMBINI, *Intermediari, mercati e strumenti finanziari. Economia e integrazione*, op. cit.

¹¹ 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.

misure regolamentari nel contesto europeo¹².

Nel contesto sempre più globale nel quale lo scenario competitivo presenta numerosi cambiamenti per le innovazioni finanziarie, le banche sperimentano il *risk management*. Vale precisare che il *risk management* risulta pienamente valido nell'ipotesi di intermediari finanziari, imprese industriali e soggetti pubblici distinti da razionali logiche di gestione dei rischi evitando pericolosi innalzamenti del rischio di credito o di altri rischi a livelli insostenibili.

In proposito, la contrazione del margine di interesse spinge gli intermediari bancari al rafforzamento del margine di intermediazione mediante una più ampia gamma di prodotti. Ciò provoca un allargamento degli strumenti e delle aree di *business* e il conseguente aumento dei rischi e delle reciproche interrelazioni.

La *subprime mortgage financial crisis* sottintende irrazionali creazioni, moltiplicazioni e trasferimenti del rischio di credito che diffondono altresì gli errori delle banche dal sistema finanziario al sistema economico e dal settore privato al settore pubblico.

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 della bolla immobiliare.

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 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.

¹² Cfr. MASERA, *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.

E' necessario rivedere la prassi in discorso introducendo l'accorgimento del non reimpiego delle risorse drenate dal mercato tramite la prassi del *risk transfer* nel settore dal quale originano i rischi¹³. L'introduzione del vincolo in discorso eviterebbe il generarsi di bolle settoriali destinate all'esplosione con gli effetti drammatici messi in evidenza dalla *subprime mortgage financial crisis*.

Il trasferimento al mercato dei rischi assunti in un determinato settore permette di trovare sempre nuove risorse per alimentare gli investimenti sul medesimo settore abbassando i requisiti di solvibilità dei soggetti finanziati e alimentando la generazione di bolle. Quanto accaduto mette in evidenza che le banche, da un lato, generano i rischi di credito offrendo mutui ipotecari e, dall'altro, li trasferiscono al mercato in cambio di nuova liquidità da reimpiegare nuovamente per il medesimo fine seguendo una logica di *originate to distribute* (OTD).

Ponendo l'obbligo di una diversa modalità d'uso delle risorse acquisite o liberate tramite il ricorso alla *securitisation* e ai *credit derivatives*, tale meccanismo non avrebbe provocato un così rapido e importante sviluppo del mercato dei *subprime mortgages* negli anni precedenti l'insorgenza della crisi finanziaria a carattere globale e, quindi, prima del 2007.

L'introduzione di più stringenti regole deve necessariamente essere affiancata da un adeguato livello dei controlli per 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. Risulta indispensabile imporre una maggiore trasparenza ai bilanci degli intermediari finanziari soprattutto per quanto concerne il fuori bilancio che, alla luce delle crisi finanziarie a carattere

¹³ Cfr. MORRISON, *Credit derivatives, disintermediation, and investment decisions*, in *Working Paper*, May, 2001.

globale, testimonia l'irrazionalità nelle politiche gestionali delle banche.

E' 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-rendimento¹⁴.

4. Il deterioramento delle finanze pubbliche, sia in termini di disavanzi 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.

Il ridimensionamento della spesa pubblica tende al perseguimento dell'equilibrio di bilancio considerando sia il sostegno al sistema finanziario per la *subprime mortgage financial crisis* sia per l'invecchiamento della popolazione con incrementi della spesa previdenziale e sanitaria. 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

¹⁴ Cfr. BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche. Regole e controlli*, Torino, Giappichelli Editore, 2009; MASERA, *La crisi finanziaria e i modelli di corporate governance delle banche: implicazioni e prospettive*, in *Bancaria*, gennaio, 2009; BEBCHUCK – COHEN - SPAMANN (2010), *The wages of failure: executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*, in *Harvard Law School Discussion Paper*, n. 657; FERRARINI - UNGUREANU, *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.

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.

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 dei *deficit* e dei debiti pubblici impostando razionali politiche di spesa che prendano in

esame riforme strutturali del sistema sanitario e del sistema previdenziale accompagnate da un'attenta analisi delle fragilità messe in evidenza dagli intermediari finanziari per il loro risanamento.

La pianificazione delle entrate e 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 sovranazionali incaricate del *monitoring* sull'andamento dei conti pubblici e sulle proiezioni elaborate da ciascun paese rappresenterebbe un aspetto positivo¹⁵.

Scelte per il contenimento dei riflessi negativi della *sovereign debt crisis* e, al tempo stesso, l'instaurazione di un circolo virtuoso per il finanziamento della spesa pubblica senza il ricorso a ulteriore debito sono necessarie.

E' 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.

¹⁵ Cfr. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Triennial central bank survey of foreign exchange and derivatives market*, December, 2010.

L'implementazione di adeguate strategie di *risk management* palesa notevole importanza sia nel settore privato sia nel settore pubblico. Tale circostanza costituisce presupposto fondamentale per la predisposizione di piani di finanziamento che tengano conto delle molte variabili presenti e future che possono impattare sulla singola emissione, sulle modalità di accoglimento del mercato, sull'intero *stock* di debito.

La raccolta di risorse 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 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*.

Quest'ultima, nelle fasi temporali di aumento dei tassi di rendimento richiesti dal mercato sulle emissioni statali dei paesi periferici, tende ad

aggravare la fragilità dei bilanci pubblici, sorgendo una sorta di circolo vizioso¹⁶.

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, innestando interconnessioni alla luce delle crisi finanziarie che sottolineano la sostanziale applicazione di garanzie implicite o esplicite nel contesto dei diversi paesi e sistemi finanziari¹⁷.

La quantificazione del valore delle garanzie implicite presenta ostacoli e risulta legata alla sovranità, ai sistemi e prassi di risoluzione dei fallimenti bancari e alla percezione del rischio sistemico¹⁸.

La difficile congiuntura economica provoca riduzioni delle entrate fiscali e incrementi della spesa pubblica legati al sostegno dei redditi specie per coloro che perdono il posto di lavoro, contribuendo all'innalzamento del debito pubblico. In proposito i governi delle principali economie avanzate pongono in essere interventi volti al riequilibrio delle finanze pubbliche.

¹⁶ 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.

¹⁷ Cfr. GRAY - MERTON - BODIE, *A new framework for analyzing and managing macrofinancial risks of an economy*, in *Working Paper*, n. 12637, NBER, 2006.

¹⁸ Cfr. SCHICH - LINDH, *Implicit guarantees for bank debt: where do we stand?*, in *OECD Journal: Financial Market Trends*, 1, 2012; SCHICH - KIM, *Developments in the value of implicit guarantees for bank debt: the role of resolution regimes and practices*, in *OECD Journal: Financial markets trends*, 2, 2012; NOSS - SOWERBUTTS, *The implicit subsidy of banks*, in *Financial Stability Paper*, 15, Bank of England, May 2012.

Gli interventi in discorso sottintendono essenzialmente tagli alle spese correnti specie per quanto concerne i consumi collettivi e i salari pubblici e inasprimenti fiscali che devono fare i conti con l'elevato tasso di disoccupazione e la bassa crescita economica. In passato, analoghi interventi con risultati positivi emergono nel caso danese del 1982 e in quello svedese del 1993. E' altresì vero che l'efficacia di tali interventi è inevitabilmente sottoposta ai tempi di attuazione ed eventuali esitazioni a loro volta possono innescare l'aggravarsi della *sovereign debt crisis* aprendo la strada a spinte recessive.

5. Le crisi finanziarie sottintendono l'assoluta importanza della gestione dei rischi essendo un tema trasversale applicabile a diversi settori sia privati sia pubblici.

Così, la *subprime mortgage financial crisis* pone in luce l'inadeguata gestione del rischio di credito attuata dal sistema bancario che origina inizialmente riflessi negativi sul sistema finanziario e successivamente sul sistema economico.

Analogamente, la *sovereign debt crisis* sottolinea la squilibrata gestione delle finanze pubbliche improntata sull'ampio ricorso all'indebitamento insieme all'impatto della *subprime mortgage financial crisis* per le risorse pubbliche destinate ai salvataggi dei sistemi bancari e finanziari, sollevando criticità per il crescente livello del rischio di credito sopportato dagli stati sovrani che, al tempo stesso, produce inizialmente riflessi negativi sulle emissioni pubbliche e, per conseguenza, sulle oscillazioni di valore del portafoglio strumenti finanziari degli intermediari finanziari.

Il riaggiustamento dei conti pubblici produce l'incremento dell'imposizione fiscale e/o la riduzione della spesa pubblica. E' agevole sottolineare che le politiche di riequilibrio dei conti pubblici provocano spinte recessive sul piano

economico: nel periodo 2007-2013 in Italia si è registrata una perdita stimabile in 9 punti percentuali del PIL. Si tratta di una perdita di ricchezza che diventa praticamente irricuperabile e sottolinea un aspetto negativo: le manovre di riequilibrio dei conti pubblici nel contesto delle crisi finanziarie ed economiche sottintendono riflessi negativi sul piano economico.

Le politiche di riequilibrio dei conti pubblici in Europa generano recessioni economiche in diversi anni con una lenta fase di ripresa iniziata sulla fine del 2013. Le recessioni economiche contribuiscono nel corso del tempo all'incremento dei *non performing loans* (NPL) nel contesto delle banche commerciali, provocando il *credit crunch*. I riflessi sull'economia dimostrano che la stretta creditizia praticata dalle banche ai propri clienti mette a dura prova gli investimenti delle imprese con la logica conseguenza di acuire le spinte di recessione.

La riduzione del *credit crunch* è legata a processi di cessione dei NPL e a processi di creazione di *bad banks* a livello interno o esterno per il ripristino di migliori e ottimali condizioni sul piano dell'erogazione del credito alle imprese e famiglie. Il prezzo applicato nella cessione dei crediti distingue fra credito chirografario e credito ipotecario essendo rispettivamente più basso e più alto rispetto al valore nominale del credito.

La *bad bank* sottintende la creazione di società a partecipazione statale o privata per l'impiego dei capitali nell'acquisto dei *bad assets* delle banche in difficoltà, ripulendo il loro bilancio e stimando la congruità del loro prezzo d'acquisto.

In proposito, la società costituita per lo svolgimento delle attività di *bad banking* indica una netta presenza azionaria pubblica alimentando la schiera delle società pubbliche oppure una netta presenza azionaria privata alimentando i veicoli *off balance sheet*.

La costituzione della *bad bank* presuppone l'individuazione e la netta separazione fra *bad assets* e *good assets* semplicemente perché i *bad assets* sono scorporati e trasferiti nell'attivo della società creata e invece i *good assets* rimangono nell'attivo della società esistente, introducendo una netta distinzione fra la *bad bank* e la *good bank*.

La *bad bank* costituisce un intervento realizzato a più riprese nel contesto dei paesi interessati dalle manifestazioni delle crisi globali sperimentate negli anni 2007-2013 e, al tempo stesso, costituisce un intervento che ritrova attuazione in diversi paesi del mondo perché introduce chiarezza e diverse modalità di conduzione del *risk management* nel contesto della banca risanata e della banca con diversi problemi.

Vale precisare che l'attività di *bad banking* non costituisce esclusiva delle *bad banks* perché nell'evoluzione delle crisi finanziarie degli anni 2007-2013 e anche degli anni a venire le banche centrali e, specie, la FED e la ECB portano avanti acquisti a più riprese di *bad assets* e *toxic assets* e di titoli pubblici nel contesto di misure non convenzionali e, quindi, contribuendo al risollevarimento delle negative situazioni dei bilanci bancari e al collocamento dei titoli pubblici.

Trattasi di interventi che gettano luci oppure ombre sul futuro delle banche centrali nell'ottica rispettivamente dell'ipotesi di incrementi di valore o dell'ipotesi di riduzioni di valore legati alla presenza nei loro attivi di strumenti finanziari di buona o pessima qualità, sollevando impatti positivi o negativi sul conto economico e sul capitale.

Nell'ipotesi di rilevanti perdite realizzate, sussisterebbe il problema della ricapitalizzazione e soprattutto della ricerca degli investitori per la ricapitalizzazione delle banche centrali.

L'applicazione di Basilea 3 e di condizioni più rigorose sul piano della capitalizzazione delle banche conduce al loro rafforzamento patrimoniale. La

debolezza di molte banche rende più lenta e complicata la ripresa economica a livello dei singoli paesi e a livello europeo. Il rafforzamento delle banche presuppone scelte razionali nella selezione e nel controllo dei prestiti alla clientela.

Creazione dell'unione bancaria europea applicando criteri uniformi per la vigilanza sulle banche mediante il *single supervisory mechanism* (SSM) e, al tempo stesso, criteri uniformi nella risoluzione delle crisi bancarie mediante il *single resolution mechanism* (SRM) si inserisce ugualmente nella prospettiva di un rafforzamento delle banche.

La creazione della *european banking union* e la sperimentazione dell'*asset quality review* della ECB su un numero significativo di grandi banche europee getta le premesse per uniformi modalità di analisi e rilevazione dei rischi delle banche nel contesto europeo.

La riduzione del debito pubblico mediante privatizzazioni con destinazione dei ricavi all'abbattimento del debito pubblico oppure creazione di un fondo mobiliare chiuso che procede all'acquisto di beni disinvestiti dallo stato o enti pubblici anticipando in via immediata le risorse allo stato e ugualmente riducendo il debito pubblico solleva un cambiamento strutturale che gioca in positivo.

In questo ambito, emergono alcune criticità per formulare indicazioni nell'ottica di evitare e/o ridurre crisi finanziarie in futuro:

- importanza del rischio di credito nel contesto degli intermediari finanziari e degli stati e, al tempo stesso, del *commercial banking* e dell'*universal banking* e, quindi, esigenza di più sani e razionali criteri di selezione e gestione del rischio in discorso e di separazione nell'attività bancaria;

- importanza della *securitisation* e, quindi, esigenza di ricondurla entro

confini fisiologici e criteri razionali di sperimentazione;

-importanza della dimensione e della lunghezza delle connesse crisi economiche legate strettamente all'insorgenza e alle manifestazioni delle crisi finanziarie e, quindi, esigenza di iniziative in tempi rapidi e adeguate nel contrasto delle spinte economiche recessive;

-importanza dei NPL nel contesto delle banche, influenzando negativamente sul *credit crunch* sperimentato nei confronti delle imprese specie di piccole e medie dimensioni e, quindi, esigenza della loro riduzione sperimentando essenzialmente la cessione dei crediti e la creazione della *bad bank*;

-importanza del *bad banking* presso le banche centrali alla luce delle potenziali perdite nei loro bilanci sia dal punto di vista della notevole crescita dei volumi sia dal punto di vista della crescita dei rischi e, quindi, esigenza di contenimento del *bad banking* in discorso;

-importanza della riduzione dei rendimenti essenzialmente per risparmiatori e fondi pensione nella composizione obbligazionaria dei portafogli finanziari a motivo degli interventi realizzati dalle banche centrali nel sostegno delle banche e degli stati e, quindi, esigenza di contenimento degli interventi in discorso;

- importanza di criteri uniformi per l'analisi e la valutazione dei rischi e, specie, del rischio di credito mediante l'*asset quality review* degli attivi bancari spingendo le banche europee verso *writedowns* dei prestiti e *assets* nella prospettiva della vigilanza bancaria accentrata presso la ECB e, quindi, esigenza di creazione della *european banking union*;

- importanza dei livelli del debito pubblico dei singoli stati e, quindi, esigenza di privatizzazioni e dismissioni di *assets* pubblici per la riduzione del debito

pubblico, ricreando margini alla spesa pubblica a sostegno dell'economia per la

riduzione della spesa per interessi già in riduzione in molti paesi per la contrazione dei rendimenti e saggi di interesse su iniziativa della ECB per le misure convenzionali e non convenzionali adottate.

Fabiano Colombini

*Ordinario di Economia degli intermediari finanziari
nell'Università di Pisa*

L'IVASS, LA VIGILANZA SULLE ASSICURAZIONI E QUELLA SULLE BANCHE

ABSTRACT: *This paper concerns the role of the Italian supervising authority denominated 'IVASS', focusing on the impacts of its controls over insurance companies and banks. The reform of this authority points out the directions of the public intervention in the capital market, having regard to the differences in the regulatory framework and in the oversight practices.*

The analysis of the current set up of Ivass is based upon the balance's constraints and the organizational chart. This is why this research concludes that the supervision over insurance companies and banks has both differences and analogies.

SOMMARIO: 1. Introduzione.- 2. Le ragioni della riforma.- 3. La *governance*.- 4. Il piano di riassetto. La nuova organizzazione interna. I vincoli di bilancio e di pianta organica.- 5. Assicurazioni e banche: le differenze nella legislazione e nella vigilanza- 6. *Segue:* ... e le analogie.

1. Questo scritto è articolato essenzialmente in due parti. La prima (parr. 1/4) è dedicata alla legge istitutiva dell'IVASS, ai motivi che hanno portato alla nascita della nuova *authority* ed alla sua *governance*. Nella seconda (parr. 5 e 6), che ha ispirato il sottotitolo del mio intervento, tenterò un raffronto fra vigilanza bancaria e assicurativa. Dato che la legge istitutiva dell'IVASS addita "*il fine di*

· Relazione presentata al convegno in ricordo di Giulio Partesotti (Venezia 10 maggio 2014). Dedico questo scritto ai colleghi della Consulenza legale IVASS che, con la passione e l'impegno profusi ogni giorno nel lavoro, mi stanno iniziando al diritto delle assicurazioni. Ringrazio Patrizia Rosatone e Patrizia Di Benedetto per una rilettura critica ed alcuni spunti. Eventuali inesattezze sono da attribuire solo a me. Le opinioni qui espresse non impegnano l'Istituto di appartenenza. Contributo approvato dai revisori.

assicurare la piena integrazione dell'attività di vigilanza nel settore assicurativo, anche attraverso un più stretto collegamento con la vigilanza bancaria", penso che sia utile capire meglio analogie e differenze fra questi due settori. Tenterò quindi questo piccolo esercizio di comparazione intersettoriale, metodo che, come quello della comparazione fra ordinamenti può farci raggiungere una maggior consapevolezza dei problemi e suggerirci alcune soluzioni. Visto il tipo di auditorium mi soffermerò più sulla seconda parte e sorvolerò un po' sulla prima le cui considerazioni di dettaglio lascio tuttavia nello scritto.

Cercherò di offrire a chi mi ascolta la prospettiva di un legale che per oltre 25 anni si è occupato dal punto di vista pratico e teorico della vigilanza bancaria per poi passare a quella assicurativa. Nel mio intervento passerò spesso dal versante pubblicistico a quello privatistico (che più caratterizza questo incontro) o meglio all'intreccio delle due prospettive che, a mio avviso, è l'essenza di quel settore del diritto pubblico dell'economia che si occupa delle imprese soggette a vigilanza prudenziale.

A questa visione integrata delle due discipline ha del resto molto contribuito Giulio Partesotti coordinando i commenti apparsi periodicamente sulle *Nuove leggi civili commentate* a tutte le maggiori riforme della vigilanza sulle assicurazioni ed, in particolare, la l. n. 576/1982 istitutiva dell'ISVAP, il d. lgs. n. 343/1999 che ha sostanzialmente ampliato i suoi poteri e le normative di recepimento delle più importanti Direttive comunitarie intervenute nel settore in funzione di apertura del mercato e di liberalizzazione.

Mi permetterò, talvolta, di indicare ai giovani studiosi qualche filone di ricerca non per presunzione ma perché non avendo più tempo ed energie disponibili per lo studio, mi piacerebbe vedere qualcuno approfondire determinati temi e penso che i Convegni debbano, in fin dei conti, servire anche a questo.

2. Possiamo dire che l'art. 13 del d.l. 6.7.2012 n. 95 (conv. In l. 7-8-2012, n. 135) istitutivo dell'IVASS sia figlio di due esigenze. Da un lato la c.d. *spending review*¹ e quindi un obiettivo di risparmio di spesa e di efficienza della Vigilanza, dall'altro un'istanza di moralizzazione e di maggior oggettività e rigore della Vigilanza stessa e quindi una sua maggior efficacia. Entrambe le esigenze avevano portato, in un primo tempo, a concepire un più vasto progetto di riforma che abbracciava anche la COVIP che sarebbe stata fusa con l'ISVAP dando vita all'IVARP. Disegno poi ridimensionato ma del quale ora si ritorna a parlare dato che uno dei punti della riforma della pubblica amministrazione che l'attuale Governo vuole varare sembra essere proprio quello della razionalizzazione delle *authorities*. In quest'ambito si leggono anche indiscrezioni circa una possibile fusione della COVIP direttamente con la Banca d'Italia. Su entrambe le finalità della legge vorrei fare qualche breve considerazione.

Quanto alla prima, l'accento è, a mio avviso, da porre più sulle esigenze di efficienza che su quelle di risparmio della spesa "pubblica" giacché, com'è noto l'IVASS è interamente finanziato col contributo di vigilanza e il suo costo non grava pertanto sul contribuente. E, quindi, dato che sembra corretto assumere che tale contributo sia traslato dall'industria agli assicurati, è sempre il giusto mix di efficacia/efficienza della vigilanza al quale bisogna tendere.

Quando dico questo penso, ad esempio, ad iniziative come l'ABF che sta avendo un grosso successo e che si pensa quindi di replicare nel settore assicurativo. E' ovvio che ciò potrà avvenire solo tramite un aumento del contributo di vigilanza e, in definitiva, sarà quindi pagato dal consumatore di prodotti assicurativi. Tuttavia se quest'ultimo, tramite il nuovo strumento di ADR, potesse avere una tutela più semplice e rapida dei suoi diritti il saldo potrebbe essere, per

¹ Esso è infatti significativamente intitolato: *Disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini nonché misure di rafforzamento patrimoniale delle imprese del settore bancario.*

lui, positivo. Lo stesso discorso vale per l'industria che certo si avvantaggerebbe da un sistema di ADR il che, a ben vedere, potrebbe (e dovrebbe) comportare una traslazione non integrale del suo costo. Un simile meccanismo dovrebbe, in linea di principio, comportare anche esternalità positive per sistema giustizia consentendogli un recupero di efficacia: le risorse liberate da un minor numero di controversie potrebbero essere infatti indirizzate alla più sollecita definizione delle altre. Mancano al riguardo studi e misurazioni di tutto questo ma penso che, partendo dai dati di ABF e lavorando su quelli delle cancellerie dei Tribunali civili inclusi nei loro "bacini di utenza", sarebbe possibile ed anche utile farli.

Si torna quindi al tema dell'efficienza della vigilanza ed, in generale, dell'azione pubblica nel suo complesso tema che si intreccia spesso con quello di quale siano i giusti confini della regolazione, argomenti sui quali è giusto che ci sia attenzione ma che sono più ampi ed in parte diversi dai meri risparmi o tagli di spesa pubblica strettamente intesa.

Accennavo al fatto che l'altra motivazione della riforma che ha portato ad un più stretto coordinamento fra vigilanza bancaria ed assicurativa ed al coinvolgimento della Banca d'Italia nella gestione di quest'ultima, può essere individuata nell'esigenza di una moralizzazione e di un maggior rigore dell'azione di controllo.

Vorrei fare, al riguardo, due considerazioni istituzionali 'di contorno'.

La prima attiene al fatto che, a prescindere dalla circostanza che sospetti ed accuse trovino poi conferma, caso mai molto tempo dopo, nelle aule giudiziarie, la Vigilanza è un po' come "la moglie di Cesare" giacché, per il suo sereno ed efficace esercizio, è fondamentale che essa non sia nemmeno lambita dal sospetto di essere orientata da interessi diversi da quelli pubblici scolpiti dalla legge.

La seconda attiene al ruolo fondamentale che, nel sistema di *check and*

balance, svolgono una stampa libera e occhiuta ed una magistratura proattiva e indipendente. Con la differenza che mentre l'azione di controllo e di formazione dell'opinione pubblica della prima, particolarmente importante anche per le autorità indipendenti di vigilanza, che sono parte dell'ordinamento democratico in senso ampio ma non inserite nel ciclo politico, è in qualche modo fisiologica, l'entrata in campo della seconda, che finisce in tal modo per svolgere un'azione atipica di "supplenza", segna l'esistenza di un momento, a volte drammatico, di patologia.

E' a mio avviso possibile ravvisare alcune analogie fra le vicende che nel 2005 hanno portato alla legge di riforma del risparmio (l. n. 262/2005) ed al cambiamento della *governance* della Banca d'Italia e quelle che nel, nel 2012, hanno visto la nascita dell'IVASS.

Dal punto di vista storico e delle spinte socio-economiche che stanno dietro alle riforme si può notare che mentre l'attribuzione, nel dopoguerra, delle competenze di vigilanza bancaria ad un organo tecnico come la Banca d'Italia e la nascita dell'ISVAP nei primi anni ottanta del secolo scorso furono favorite dall'industria vigilata, in qualche modo preoccupata che la supervisione fosse attribuita ad un organo burocratico di tipo ministeriale², la riforma del risparmio del 2005 che rivede la *governance* della Banca d'Italia e la trasformazione dell'ISVAP in IVASS nel 2012 sono frutto di una reazione della politica a quelle che sono percepite come inefficienze della vigilanza stessa. Tale risposta, per quanto riguarda la *governance*, che si può sintetizzare nella fine della filosofia di un uomo solo al comando e nella nascita (o rinascita) della collegialità.

² Sul dibattito sul nuovo assetto del credito svoltosi in sede di Assemblea costituente e sui timori che anche ambienti industriali espressero su di un'ipotesi di nazionalizzazione della Banca d'Italia, cfr. GALANTI, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa Dall'Unità d'Italia al 2011* a cura di Galanti - D'Ambrosio - Guccione, Venezia 2012, pp. 105 ss.

3. Diamo ora uno sguardo alla *governance* della neo istituita *authority*.

Visto che la legge istitutiva dell'IVASS ha previsto un'originale unione al vertice con la Banca d'Italia (sulla quale ci si soffermerà fra breve): *“Al fine di assicurare la piena integrazione dell'attività di vigilanza nel settore assicurativo, anche attraverso un più stretto collegamento con la vigilanza bancaria ...”* (art. 13.1 d. l. 95/2012), non si può ben comprendere il sistema di governo aziendale dell'IVASS se non ci si sofferma prima su quello della Banca d'Italia così come disegnato dall'art. 19 della l. n. 262/2005 e dal nuovo Statuto³.

L'art. 19, comma 6 della l. n. 262/2005, in particolare, ha introdotto nel sistema di decisionale di vertice della Banca d'Italia concernente la Vigilanza il metodo collegiale prevedendo che: *“La competenza ad adottare i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore e quella relativa agli atti adottati su sua delega sono trasferite al direttorio. ... Le deliberazioni del direttorio sono adottate a maggioranza; in caso di parità dei voti prevale il voto del governatore. La disposizione contenuta nel primo periodo non si applica, comunque, alle decisioni rientranti nelle attribuzioni del Sistema europeo di banche centrali.”*.

Si è trattato di un cambiamento epocale che ha innestato la collegialità in una struttura la cui natura monocratica, tipica di molte banche centrali, risaliva alla fine del XIX secolo⁴. Esso si è accompagnato alla fine del mandato a vita per il Governatore e gli altri membri del Direttorio che, sebbene per lungo tempo efficace baluardo di autonomia nei confronti del potere politico, era rimasto un po' un *unicum* (a parte il Papa e i giudici della Corte suprema USA) e aveva finito per

³ Approvato con D.P.R. 12.12.2006. Su di esso cfr. PERASSI, *Banca d'Italia e contesto internazionale. Prime riflessioni sul nuovo statuto*, in *Banca impr. soc.*, 2007, p.11, nonché CAPOLINO, *Le autorità, Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di Galanti, Padova, 2008, pp. 205 ss.

⁴ Ed, in particolare, al 1899. Sulla natura monocratica della *governance* della Banca d'Italia prima del 2005, cfr. GALANTI, in *Storia della legislazione ...*, cit., pp. 51 ss. e pp. 72 ss.

generare un certo senso di autoreferenzialità⁵.

Quindi, come si diceva, l'art. 13, comma 11 del d.l. n. 95/2012 ha stabilito una peculiare "unione al vertice" prevedendo che: *"Presidente dell'Istituto è il Direttore Generale della Banca d'Italia."* En passant va notato come, per questa duplicazione di carica, il Direttore Generale della Banca d'Italia non percepisca alcun emolumento aggiuntivo⁶. Un bel segnale in controtendenza nel paese del cumulo delle cariche e degli emolumenti, coerente con le finalità di *spendig review* che anima la riforma.

D'altro canto il Direttorio della Banca d'Italia "integrato" con i due Consiglieri costituisce il supremo organo collegiale dell'IVASS dato che l'art. 13 l. istit. e lo Statuto gli attribuiscono, con norma di tenore generale, *"l'attività di indirizzo e direzione strategica dell'IVASS e la competenza ad assumere i provvedimenti aventi rilevanza esterna relativi all'esercizio delle funzioni istituzionali in materia di vigilanza assicurativa"*⁷ e riservano alla competenza dello stesso organo una serie di determinazioni organizzative di maggior rilievo⁸ o aventi comunque rilevanza esterna⁹.

"Il Consiglio è composto dal Presidente e da due consiglieri scelti tra persone di indiscussa moralità ed indipendenza oltre che di elevata qualificazione professionale in campo assicurativo ..." (art. 13, comma 13). Ad esso è attribuita la materia dell'amministrazione generale, facendo espressamente salve le competenze del Direttorio integrato sugli atti di maggior rilevanza dianzi menzionate

⁵ L'art. 19, comma 7 della l. n. 262/2005 prevede ora una durata del mandato di sei anni (con la possibilità di un rinnovo) sia per il Governatore che per gli altri membri del Direttorio.

⁶ Il comma 11 non menziona in alcun modo gli emolumenti del Presidente mentre il successivo comma 14 prevede quelli dei due Consiglieri.

⁷ Art. 13, comma 18 d.l. n. 95/2012 e 8, comma 1 dello Statuto.

⁸ Quali: modifiche statutarie; nomina del Segretario generale; distacchi ed incarichi particolari dei dirigenti; costituzione e individuazione di mandato, composizione e funzionamento di Comitati, Commissioni o Collegi.

⁹ Quali: relazione annuale; rilascio di pareri, nullaosta e intese e formulazione di proposte nell'ambito di procedimenti di competenza di altre Autorità o amministrazioni pubbliche.

(art. 13, comma 15 l. istit. e l'art. 5 dello Statuto).

La divisione del lavoro fra i due organi collegiali riecheggia quella fra Direttorio e Consiglio superiore della Banca d'Italia ma le differenze prevalgono forse sulle analogie. Nell'IVASS, che non ha una struttura di tipo societario, i membri del Consiglio non sono espressione dei partecipanti al capitale e vi è un'ampia integrazione fra i due collegi. Come si è visto, infatti, i due Consiglieri sono anche membri del Direttorio integrato all'interno del quale portano la loro particolare esperienza in campo assicurativo assolvendo così ad un doppio ruolo: la gestione quotidiana della struttura (come membri del Consiglio) e la cooperazione nel raggiungimento degli obiettivi di Vigilanza (come membri del Direttorio integrato). Dato che Consiglio IVASS non è espressione dei partecipanti al capitale, per esso non vale inoltre il divieto di ingerenza nelle questioni di Vigilanza che caratterizza il Consiglio superiore della Banca d'Italia. E' anzi previsto che, nei casi di necessità e di urgenza, i provvedimenti di competenza del Direttorio Integrato possano essere adottati dal Presidente o dai i componenti del Consiglio anche singolarmente, salvo ratifica collegiale nella prima riunione utile (art. 13, comma 22 l. istit. e 9, comma 5 dello Statuto).

La triade di governo dell'ente è completata dal Presidente (come si è visto, Direttore Generale della Banca d'Italia) che: *a)* ha la rappresentanza legale dell'Istituto; *b)* preside il Consiglio e ne promuove e coordina l'attività; *c)* è il primo destinatario del potere-dovere di agire d'urgenza nel caso un atto di competenza del Direttorio integrato non possa essere utilmente adottato da quest'ultimo nei tempi previsti da disposizioni di legge o dettati dalle circostanze di fatto (art. 9, comma 5 Statuto). Tali funzioni gli attribuiscono un ruolo importante di rappresentanza (per quanto riguarda l'attività contrattuale e giudiziale

di ogni tipo¹⁰, impulso, coordinamento tanto da farne una sorta di “cerniera” (o *trait d’union*) fra Direttorio integrato e Consiglio¹¹.

Può quindi dirsi che la *governance* dell’IVASS sia caratterizzata da un’integrazione con la Banca d’Italia dell’organo collegiale di vertice (Direttorio integrato) che comporta, per una precisa scelta del legislatore, un sistema di doppia rappresentanza del tutto inedito, per lo meno a livello nazionale. Gli atti di rilevanza esterna “*relativi all’esercizio delle funzioni istituzionali di vigilanza*” sono di competenza del Direttorio integrato e vengono esternati con la firma, per esso, del Governatore (salvo l’ordinario sistema di sostituzione imperniato su Presidente ed altri membri ad iniziare dai Consiglieri) che rappresenta così l’unità di indirizzo e coordinamento fra vigilanza bancaria ed assicurativa atta a perseguire il fine della loro maggior integrazione indicato dalla legge istitutiva. L’amministrazione interna (tranne un ristretto e tassativo numero di atti di maggior rilevanza di competenza del Direttorio integrato) è invece attribuita al Consiglio (che ha anche una competenza residuale in materia) con al suo vertice il Presidente che ne assume, in questo campo ed in quello giudiziale, la rappresentanza.

Tale assetto risulta sinora poco indagato in dottrina. Potrebbe essere interessante, in proposito, un studio di tipo comparatistico di ricognizione dell’organizzazione interna di quelle realtà che hanno fuso o coordinato vigilanza bancaria e vigilanza assicurativa. Un precedente italiano di “unione al vertice” è quello dell’UIC e la Banca d’Italia dove lo schema monocratico ed esigenze gestionali di tipo diverso (maggior similitudine dei due enti e rapporto di strumentalità del più piccolo nei confronti del più grande) non generava tuttavia un si-

¹⁰ Va notato come la rappresentanza giudiziale si estenda anche alle cause in materia di vigilanza che costituiscono quindi un’ipotesi in cui la competenza del Direttorio integrato si manifesta (in via ordinaria) con un atto a firma non del Governatore ma del Presidente.

¹¹ Funzioni che, in caso di sua assenza o impedimento, sono svolte dai Consiglieri secondo l’ordine di seniority (cfr. artt. 3, comma 3 e 5, comma 1 Statuto).

stema di “doppia rappresentanza”.

Il sistema è completato dalla possibilità, ampiamente utilizzata, per il Direttorio integrato e il Consiglio di conferire deleghe al Presidente, ai Consiglieri, ai Dirigenti o agli organi collegiali della struttura¹². Tale previsione, insieme a quella sui poteri d’urgenza, conferisce snellezza e flessibilità operativa alla struttura consentendole di coniugare le garanzie della collegialità con le esigenze di tempestività che caratterizzano la Vigilanza.

4. Secondo l’art. 13, comma 34 del d.l. n. 95/2012: *“Entro 120 giorni dalla data di subentro dell'IVASS nelle funzioni di ISVAP il Consiglio definisce il piano di riassetto organizzativo che ... dovrà realizzare risparmi rispetto al costo totale di funzionamento dell'ente soppresso.”*.

Il piano di riassetto è stato tempestivamente varato nel 2013 ed ha portato ad un organigramma più snello di quello dell’ISVAP e per certi aspetti simile, pur nella minor complessità dell’ente, a quello della Banca d'Italia. Le due Direzioni intermedie con compiti di coordinamento sono state abolite e la struttura si articola ora in 9 Servizi (i più complessi dei quali come la Vigilanza, la Normativa, la Tutela del consumatore e la Gestione risorse, ulteriormente articolati in Divisioni) che riportano al Segretario generale – figura aziendale chiave che a sua volta riporta al Consiglio e al Direttorio integrato¹³ – e 3 Uffici, strutture di minori dimensioni che riportano direttamente al Consiglio¹⁴.

L’impegno della Banca d'Italia nel piano di riassetto e nella gestione del

¹² Cfr. art. 13, commi 16 (per il Consiglio) e 18 (per il Direttorio integrato) d.l. n. 95/2012 e artt. 5, comma 3 (per il Consiglio) e 8, comma 3 (per il Direttorio integrato) Statuto.

¹³ L’art. 25, comma 1, 3° trattino prevede solo che lo Statuto possa prevedere: *“la facoltà del Direttorio integrato di nominare un Segretario generale con compiti di ordinaria amministrazione, anche su delega del Consiglio”*. L’art. 8, comma 2 dello Statuto ha poi statuito al riguardo con un’analogia, sintetica, disposizione.

¹⁴ Si tratta, in particolare di: Consulenza legale; Segreteria di Presidenza e del Consiglio e Revisione interna.

nuovo ente è testimoniato dalla circostanza che, oltre al Segretario generale, anche i responsabili di tre unità operative provengono da essa¹⁵, il che dovrebbe facilitare, in pratica, quell'integrazione fra vigilanza bancaria e vigilanza assicurativa che costituisce scopo dichiarato della legge istitutiva dell'IIVASS.

Il piano di riassetto è stato varato ed attuato nell'esercizio 2013 che ha fatto registrare, di fatto, delle minori spese rispetto all'esercizio 2012. La disposizione appena citata secondo la quale *"il piano di riassetto ... dovrà realizzare risparmi rispetto al costo totale di funzionamento dell'ente soppresso"* può essere tuttavia interpretata in due modi. In un senso più ampio essa può infatti voler dire che il piano deve produrre una riduzione permanente di costi in relazione a quelli del soppresso ISVAP e quindi anche ben oltre la realizzazione del piano stesso. In un'accezione più stretta la riduzione dei costi può essere riferita solo alla realizzazione del piano di riassetto e, quindi, non dovrebbe necessariamente proiettarsi anche oltre l'esercizio 2013. Questa seconda interpretazione sembra preferibile per i seguenti motivi: *a)* dal punto di vista letterale la norma riferisce i risparmi al solo piano di riassetto; *b)* di solito tali piani possono comportare dei costi aggiuntivi anche sensibili dovuti alla necessità di svolgere le attività straordinarie concernenti il piano e, nel frattempo, portare avanti la normale attività; *c)* ritenere che i risparmi (rispetto all'ultimo esercizio ISVAP, il 2012) debbano essere perpetui non sarebbe coerente con l'autonomia organizzativa, finanziaria e contabile riconosciuta all'IVASS dall'art. 13, comma 3 del d. l. n. 95/2012 e, nel lungo periodo, potrebbe pregiudicare seriamente la possibilità di assolvere i propri compiti istituzionali; *d)* una simile conclusione (blocco totale e permanente della crescita dei costi che non si potrebbero adeguare nemmeno alla crescita dell'inflazione) costituirebbe, infine, un unicum nel panorama degli enti pubblici il che sarebbe irrazionale e poco conforme al principio di uguaglianza.

¹⁵ Ispettorato, Gestione Risorse e Consulenza Legale.

Un altro stringente vincolo all'attività dell'IVASS viene dall'ultima parte dell'art. 13, comma 32 del d.l. n. 95/2012 secondo la quale: *“La dotazione dell'IVASS è determinata entro il limite di un numero pari alle unità di personale di ruolo a tempo indeterminato trasferite, in servizio presso l'ente soppresso.”* La disposizione, operativa sin dall'entrata in vigore dello Statuto IVASS, fissa il numero totale dei dipendenti a 355 unità. Un numero inferiore a quello previsto dalla vecchia pianta organica ISVAP che era di 400 posti e che pone all'ente una difficile sfida per l'assolvimento del suo mandato istituzionale. L'ISVAP era soggetto anche alle disposizioni sul blocco del turnover, che limitano la capacità di assunzione delle pubbliche amministrazioni stabilendo dei tetti percentuali annui¹⁶. Ci si può quindi chiedere se il nuovo più stringente limite all'assunzione del personale (fissazione della dotazione a 355 posti) può far ritenere che non si applichino all'IVASS anche quelli derivanti dal blocco del turnover. Si ritiene che tale interpretazione sia logica e coerente con il richiamato principio dell'autonomia contabile e finanziaria garantita all'Istituto dall'art. 13.3 del Decreto.

Per completare l'informazione su questo argomento ricordo che è stato presentato al Senato un ddl per togliere queste pastoie e dare all'ente maggior capacità di manovra¹⁷.

5. Visto che la legge istitutiva dell'IVASS scolpisce il chiaro obiettivo della *“piena integrazione della vigilanza sulle assicurazioni attraverso una sua più stretta relazione con quella bancaria”* (art. 13.1 d.l. n. 95/2012) che è quindi la sfida che la nuova autorità, con la sua nuova *governance*, si trova di fronte, pen-

¹⁶ Cfr. l'art. 3, comma 102 della l. n. 244/2007 come da ultimo modificato dall'art. 14, comma 1, lett. a) d.l. n. 95/2012 convertito in l. n. 135/2012 che, per l'anno 2015 limita le possibilità di assumere personale a un totale di spesa non eccedente il 40% di quello relativo al personale cessato l'anno precedente. Per il 2014 tale quota è del 20%.

¹⁷ Ddl Senato n. 112-*quinques Disposizioni in materia di funzionamento dell'IVASS*.

so che sia utile riflettere su differenze ed analogie fra i due tipi di vigilanza.

Per far questo, come dicevo, ritengo utile partire da quella che è stata la mia esperienza concreta.

Una volta accettata la proposta di assumere la responsabilità della Consulenza legale dell'IVASS, la prima cosa che ho fatto, per capire meglio quello che mi aspettava, è stato prendere in mano il CAP. Ho notato subito la sua maggior lunghezza in termini di norme rispetto al TUB: 355 articoli contro 144, oltre tre volte tanto! Anche se questa numerazione non tiene conto degli articoli introdotti dalle novellazioni con la tecnica del *bis*, *ter*, *quater*, ecc.

Mi sono detto allora che era forse questa maggior compendiosità ed articolazione a giustificare la scelta del nome "Codice", rispetto a quella di "Testo Unico", prevalsa invece per quello della banca e della finanza e che ancora caratterizzava la precedente raccolta sistematica in materia assicurativa: il t.u. del 1959 che precedeva di molto i suoi più recenti cugini nati nella stagione dell'attuazione delle direttive comunitarie di attuazione del mercato unico europeo. Mi sono ricordato poi che, forse, questa diversa denominazione dipende, probabilmente, anche da una certa moda affermatasi verso la metà degli anni 2000 e che ha portato a dare tale titolo anche ad altre raccolte come il Codice del consumo e quello dell'Amministrazione digitale (figli della stessa legge delega di quello delle Assicurazioni) quello dei Contratti pubblici (2006), quello dei beni culturali e del paesaggio (2004) che denota l'ambizione ad inserirsi in un sistema organico affiancandosi al padre di tutti i codici, quello civile.

Il secondo passo è stato quello di cercare di capire, sommari dei due testi legislativi alla mano, da cosa dipendesse questa differente articolazione e questo maggior "peso" del testo riguardante le assicurazioni. Questo semplice esercizio di comparazione ha stimolato alcune riflessioni interessanti. Mi sono infatti accorto che questa maggior lunghezza del CAP rispetto al TUB dipende essenzial-

mente dai seguenti fattori:

l) la maggior articolazione e minuziosità delle regole riguardanti l'esercizio dell'attività che nel CAP occupano il Tit. III, composto da ben 27 articoli (senza contare gli altri 12 contenuti nel Tit. VI e riguardanti l'attività di riassicurazione) e non trovano riscontro nel TUB dove, a fianco della norma fondante sulla nozione di attività bancaria (art. 10, corrispondente all'art. 11 del CAP) vi sono esclusivamente quelle concernenti le "particolari operazioni di credito" (fondiario e oo.pp., agrario e peschereccio, ecc.), inserite nel Capo VI del Tit. I e che sono 13 articoli in tutto. Nel Tit. III del CAP sono inserite le norme sulla determinazione delle tariffe, sull'attuario incaricato, sugli attivi a copertura e sul margine di solvibilità.

Ne ho dedotto due cose, confermate in seguito dall'attività professionale. La prima: nel settore assicurativo la tutela dell'assicurato si affida molto di più a regole tecniche sullo svolgimento dell'attività e tali regole diventano spesso norme di legge primaria. Non che nel settore bancario queste non esistano, si pensi ad esempio al coefficiente di solvibilità, ma esse sono di meno, più semplici e prevalentemente affidate alla normativa secondaria. Il loro obiettivo primario è, inoltre, quello della stabilità dell'impresa e del sistema, mentre nel settore assicurativo esse tutelano direttamente anche la solvibilità dell'impresa e la sua capacità di mantenere i suoi impegni nei confronti degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative.

Nel titolo III del CAP trovano ad esempio posto le disposizioni in materia di riserve tecniche: un istituto proprio dell'attività assicurativa speculare all'inversione del ciclo produttivo che la caratterizza (gli incassi derivanti dall'attività tipica precedono, anche di molto, gli esborsi). Si comprende quindi l'importanza che le riserve hanno nella concreta attività di vigilanza e tutti i risvolti di tipo tecnico (attuariale) e legale che esse comportano.

A livello sistematico, di diritto pubblico dell'economia, se ne trae la conclusione che, come si accennava, regole tecniche e strumenti di vigilanza sono nel settore assicurativo ad un tempo più diffusi nonché direttamente mirati anche alla tutela del contraente del beneficiario delle prestazioni. Questo maggior numero di vincoli tecnici e di presidi che circondano l'attività assicurativa si riflette poi su altre parti del codice. Nel Tit. XVI, dedicato alle *Misure di salvaguardia, risanamento e liquidazione* figurano infatti una serie di provvedimenti mirati proprio a garantire l'integrità delle riserve ed il rispetto del margine di solvibilità (artt. 221/228) che non trovano riscontro in campo bancario.

II) l'inserimento, all'interno del CAP anche delle norme sul bilancio e le scritture contabili (Tit. VIII, che raccoglie 18 articoli) che nel settore bancario sono collocate invece in un separato testo di legge (d. lgs. n. 87/1992) che, con scelta non si sa quanto consapevole, non è stato compattato nel TUB;

III) la presenza nel CAP di una parte dedicata agli intermediari (Tit. IX, che raggruppa 16 articoli) che anch'essa non trova riscontro nel TUB.

Qui l'elemento differenziante è la diversa struttura della distribuzione dei due mercati. In quello bancario essa è infatti basata sulle succursali, alle quale il TUB dedica solo disposizioni in materia di apertura (art. 15), mentre in quello assicurativo essa si fonda su una rete di imprenditori o lavoratori autonomi legati da un rapporto di agenzia. I mediatori creditizi (ai quali il TUB, come modificato dal d. lgs. n. 141/2010 dedica 8 articoli inseriti nel Tit. VI-*bis*) possono per alcuni versi essere assimilati ai *broker* assicurativi.

Qui la novità interessante è che la legge istitutiva dell'IVASS (art. 13, comma 38 d.l. n. 95/2012) ha mutuato, per la vigilanza su agenti e broker assicurativi lo stesso schema che il d. lgs. n. 141/2010 ha disegnato per agenti in attività finanziaria e mediatori creditizi: un organismo (formalmente) di diritto privato di natura associativa sottoposto alla vigilanza di secondo grado dell'autorità di

controllo. Quindi all'OAM per gli agenti in attività finanziaria e i mediatori creditizi, già nato ed operante, si affiancherà, per gli intermediari assicurativi, un Organismo ad hoc la cui istituzione è conferita dalla cennata disposizione di legge, ad un Regolamento ex l. n. 400/1988 che è in corso di elaborazione.

Tale regolamento dovrebbe avere effetto delegificante su buona parte delle disposizioni del CAP concernenti gli intermediari. Si vuole solo evidenziare l'emergere di una tematica, quella dell'affidamento di compiti di vigilanza ad organismi di diritto privato, sorta già con la privatizzazione della società mercato ad opera delle disposizioni attuative della c.d. direttiva Eurosim (d. lgs. n. 415/1996), poi trasfusa nel TUF e alla nascita dell'Organismo per la tenuta dell'albo dei promotori finanziari (art. 35, comma 4 TUF) che segnala la progressiva erosione dei tradizionali confini fra diritto pubblico e privato e sollecita la soluzione di molte problematiche che i giovani studiosi dovrebbero individuare e analizzare con cura e che potrebbero fra breve giungere anche all'attenzione dei pratici del diritto.

Da un punto di vista storico si può notare come si sia di fronte ad una specie di "parabola". Alla nascita e proliferazione delle *authority*, alle quali sono state conferiti compiti di controllo di settori sensibili dell'economia per i quali si riteneva inadeguato il tradizionale apparato statale, ha fatto seguito un'espansione dei loro compiti che ha suggerito un decentramento di quelli relativi alla vigilanza di soggetti "minori" verso questi nuovi enti di tipo associativo che dovrebbero essere, quindi, espressione, in parte, dell'autoregolamentazione di categoria. Lo schema è simile a quello sul quale era imperniata la vigilanza nel Regno Unito sino alla prima metà degli anni novanta e, dopo lo scandalo BCCI, fu smantellato a favore di un controllo affidato all'autorità pubblica.

Dato che gli intermediari assicurativi che sono attualmente assai numerosi (i soggetti iscritti al RUI sono ora oltre 242.000) e rappresentano interessi an-

che cospicui, la nascita del nuovo Organismo per gli intermediari assicurativi e l'andata a regime di questo nuovo tipo di vigilanza rappresentano una bella sfida ed un esempio al quale guardare con interesse;

IV) la presenza nel CAP di un nutrito corpo di regole riguardanti l'R.C. auto (Tit. X, composto da ben 6 capi e circa 40 articoli).

E' un mondo a sé, in parte di derivazione europea ma in Italia popolato da istituti particolari (quali, ad esempio, l'obbligo a contrarre) nel quale tutte le fasi dall'assunzione del contratto alle procedure di liquidazione sono minuziosamente regolate in funzione della tutela degli assicurati e dei danneggiati. Si tratta di un settore la cui particolare rilevanza sociale è stata più volte affermata dalla giurisprudenza e dove trova la massima espressione la filosofia consumeristica che impronta tutto il CAP. Testimonia questa rilevanza anche un singolare meccanismo di raccordo fra autorità giudiziaria ed autorità amministrativa (che non trova riscontro in campo bancario) inteso a sanzionare i casi più eclatanti di violazione della normativa. Mi riferisco all'art. 148, comma 10 CAP, il quale prevede che il giudice trasmetta all'IVASS, per gli accertamenti sull'osservanza delle disposizioni in materia di liquidazione, la sentenza che accordi al danneggiato una somma maggiore del doppio di quella offerta.

L'applicazione di queste norme, quasi tutte coperte da disposizioni che comminano sanzioni amministrative pecuniarie in caso di violazione, caratterizza fortemente l'attività dell'IVASS. Solo per fare un esempio, si pensi che nel 2012 l'Istituto ha emanato quasi 4.500 ordinanze ingiunzione (4.471, per l'esattezza) delle quali circa il 90% concerneva proprio il settore R.C. auto. Numeri che non trovano riscontro in campo bancario! Quello che caratterizza l'IVASS come *authority* e assorbe gran parte delle sue energie, infatti, è proprio questo stretto collegamento fra utente e vigilanza. Il primo segnala, tramite il reclamo, l'inadempienza della compagnia di assicurazione e la seconda apre un'istruttoria

che può sfociare in un procedimento sanzionatorio. Ancora una volta niente di paragonabile a ciò che avviene nel settore bancario dove esiste sì un collegamento fra esposti ed azione di vigilanza ma è molto più labile e discrezionale e, soprattutto, raramente porta all'apertura di un procedimento sanzionatorio.

Devo dire che io personalmente sono un po' scettico sull'efficacia di un tale sistema che assorbe molte energie in una sorta di micro-vigilanza, distogliendole da altri obiettivi, e non è stato del tutto efficace anche per la tendenza delle imprese, difficilmente contrastabile, a traslare l'onere delle sanzioni sull'utente. Mi parrebbero maturi i tempi per un cambiamento di impostazione di fondo che, anche a costo di spezzare il legame oggi esistente fra reclamo dell'utente e possibile sanzione dell'autorità, riservi la risposta sanzionatoria, ricalibrandone l'afflittività anche tramite un maggior coinvolgimento delle persone fisiche degli esponenti, agli inadempimenti più gravi e reiterati.

V) la differente impostazione delle norme sui contratti nel CAP e nel TUB.

Qui si tratta di una differenza più qualitativa che quantitativa. Essa, insieme alla maggior articolazione e minuziosità delle regole riguardanti l'esercizio dell'attività che apre questa lista e che, costituisce, in qualche modo, un altro aspetto dello stesso fenomeno, connota fortemente la vigilanza sulle assicurazioni. Parlo delle disposizioni contenute nel Tit. XII del CAP (*Norme relative ai contratti di assicurazione*) raffrontate con quelle raccolte nel Tit. VI del TUB (*Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti*).

Iniziamo dalle prime. La cosa che si nota immediatamente è che nel Tit. XII del CAP - accanto a norme che trovano riscontro (ancorché non perfetto) nel TUB come quella sui criteri di redazione (art. 166 CAP e art. 117, commi da 1 a 3 TUB) o quella in materia di diritto di recesso (cfr. art. 172 CAP, ora però implicitamente abrogato e art. 120-bis TUB) – esistono disposizioni che integrano direttamente il codice civile. Codice che, a sua volta ed è opportuno notarlo, contiene

un maggior numero di disposizioni in materia di contratti assicurativi rispetto a quelli bancari¹⁸.

Su questa maggior estensione delle norme del codice civile sui contratti assicurativi rispetto a quelli bancari apro una parentesi. Trovo che sarebbe utile indagare sul perché e riuscire a darsi delle risposte. Penso che questa potrebbe essere un'altra ricerca, questa volta in chiave storica, che potrebbe darci delle interessanti chiavi di lettura del presente. Può ben darsi che ciò sia stato ampiamente indagato e la relativa letteratura mi sia sfuggita in quanto neofita del settore. In tal caso converto l'indicazione in una richiesta di riferimenti bibliografici. Intanto butto lì qualche ipotesi, che andrebbe verificata tramite la rigorosa applicazione del metodo storico e dell'analisi economica del diritto.

A mio avviso questa maggior estensione e dettaglio della normativa primaria sui contratti assicurativi rispetto a quelli bancari dipende solo in parte da una maggior complessità o ricchezza di dettagli della tecnica assicurativa rispetto a quella bancaria. Se pensiamo infatti all'erogazione del credito troviamo tantissime forme tecniche tramite le quali essa può avvenire, tant'è vero che i regolamenti interni delle banche sono sul punto assai compendiosi. E' vero però che, nelle settore assicurativo, l'articolazione in rami ha dato luogo ad una contrattualistica più ricca e a tipologie negoziali aventi tutte una propria autonomia anziché a varianti di un unico tema (come per esempio avviene per l'erogazione del credito).

A mio avviso una spiegazione del perché, per le assicurazioni, una parte maggiore di questo materiale che compone i contrapposti interessi delle due

¹⁸ Per la precisione 51 contro 27; se si includono fra quelli bancari le norme sul mutuo ed il c/c che sono 21, il totale dei bancari sale a 48. Ma allora sarebbe giusto annoverare fra quelli assicurativi anche le norme in materia di rendita perpetua e vitalizia – che sono prevalentemente un *business* delle assicurazioni – il che porterebbe a 72 il totale degli articoli del codice civile sui contratti assicurativi.

parti negoziali tenda ad “affiorare” a livello di normativa primaria (di codice civile o delle assicurazioni) mentre per le banche esso rimane più allo stadio di schemi contrattuali uniformi e condizioni generali di contratto, può risiedere in una minore asimmetria di potere (e di informazioni) che caratterizza il rapporto assicurativo (limitando il discorso per semplicità e per motivi storici alle sole forme di assicurazione diverse da quella vita) rispetto a quello fra chi dà e chi riceve (e chiede) denaro (limitando anche qui per semplicità il discorso al versante degli impieghi). Il maggior equilibrio di potere contrattuale fra assicuratore ed assicurato – che risale forse alla genesi stessa dell’assicurazione moderna sorta, all’interno del ceto mercantile, come evoluzione della scommessa e del contratto di cambio marittimo – potrebbe in parte spiegare la maggior tendenza alla tipizzazione del contratto tramite norme di legge primaria. E’ un’ipotesi che bisognerebbe, appunto, verificare.

Quanto alla valenza integrativa del codice civile di alcune disposizioni del CAP, essa è chiara già dalla norma di *incipit* del Tit. XII, l’art. Art. 165, significativamente rubricato: *Raccordo con le disposizioni del codice civile* che, in modo quasi programmatico, esordisce stabilendo che: “*Fermo restando quanto diversamente disposto dal presente codice, i contratti di assicurazione, coassicurazione e riassicurazione rimangono disciplinati dalle norme del codice civile.*”. Si tratta di una disposizione di notevole valenza sistematica anche se giocata sul registro dell’*understatement*. Essa avrebbe potuto essere infatti redatta nel seguente modo: “*Le norme contenute nel presente titolo integrano quelle del codice civile sui contratti di assicurazione, coassicurazione e riassicurazione.*”. Comunque il rispetto tributato dal legislatore del CAP a quello del cod. civ. non cambia la sostanza delle cose: le norme del CAP integrano quelle del cod. civ. sui contratti di assicurazione. E questo forse contribuisce a spiegare in parte anche la scelta del *nomen* Codice rispetto a quella di t.u.

Tale funzione di integrazione è particolarmente evidente per quei “nuovi” contratti che trovano definizione e disciplina direttamente ed esclusivamente nel CAP: l’assicurazione di tutela legale (artt. 173-174) ; l’assicurazione di assistenza (art. 175); la capitalizzazione (art. 179). Essa è tuttavia presente anche in quelle norme che completano la disciplina di un determinato contratto già previsto dal codice civile come ad es. quelle in materia di revocabilità della proposta, recesso e inversione dell’onere della prova nell’assicurazione sulla vita (artt. 176 , 177 e 178 CAP) .

Nulla del genere avviene nel TUB dove le disposizioni contenute nel Tit. VI sono da catalogare essenzialmente fra quelle di trasparenza pura e riequilibrio contrattuale in favore della parte debole (il risparmiatore, l’investitore, il prenditore di fondi) e trovano un riscontro sia in alcune norme del Tit. XII del CAP sia in quelle inserite nel Tit. XIII dello stesso codice, espressamente dedicato alla *Trasparenza delle operazioni e protezione dell’assicurato*. Con un’eccezione: nel TUB è infatti inserita una norma (l’art. 117.8) che conferisce alla Banca d’Italia un potere di tipizzazione dei contratti che non trova corrispondenza del CAP. A mio avviso è una lacuna che andrebbe sanata perché si tratta di una disposizione interessante ed utile ad incanalare l’innovazione finanziaria lungo binari rispettosi degli interessi generali, anche se l’autorità di controllo delle banche ha dimostrato sinora di farne un uso assai limitato.

6. Ma, indubbiamente, oltre alle differenze fra vigilanza bancaria ed assicurativa vi sono anche importanti analogie.

Simili, seppur con alcune differenze, sono ad esempio, le disposizioni che additano alle autorità di controllo le finalità da perseguire nell’esercizio dei loro poteri, disposizioni che, ancorché di legge ordinaria hanno, ovviamente, valore fondante, in quanto “ponte” e strumento di attuazione fra i valori scolpiti negli

artt. 41 e 47 Cost. e le leggi di settore. Ciò nella duplice valenza che queste norme sulle finalità hanno di bussola che orienta il supervisore nell'esercizio della discrezionalità nel caso concreto e di "griglia di riscontro" sulla correttezza dell'esercizio della discrezionalità stessa in sede di controllo giudiziale.

Ebbene, se andiamo a raffrontare le norme sulle finalità della vigilanza nel CAP e nel TUB troviamo innegabili similitudini perché in entrambi i casi sana e prudente gestione dell'impresa da un lato ed efficienza e competitività del sistema dall'altro sono in primo piano¹⁹. Non solo, dopo la riscrittura del Tit. VI da parte del del d. lgs. n. 141/2010 la tutela del consumatore è assurta a finalità autonoma della vigilanza anche nel settore bancario e alla Banca d'Italia sono stati conferiti nuovi e pregnanti poteri²⁰. E questo non è che il punto di arrivo di un lungo percorso iniziato con la legge del n. 154/1992 sulla trasparenza bancaria e che ha visto la Banca d'Italia investire sempre di più in questa importante funzione.

La differenza, che a mio avviso tuttora esiste, è nel peso specifico che finalità di vigilanza micro e macro prudenziale da un lato e tutela del consumatore dall'altro rivestono nei due testi normativi. Ed è una differenza percepibile sia dalla collocazione sistematica delle disposizioni che dal loro tenore letterale. Nel CAP infatti la tutela del consumatore assume dignità per lo meno pari alle altre finalità sia perché collocata direttamente all'interno della disposizione fondante sulle finalità (l'art. 3), che perché espressa con notevole enfasi. E' infatti declinata due volte. La prima dal lato aziendale come "*trasparenza e la correttezza dei comportamenti*" di tutti gli operatori del settore e l'altra da quello, appunto, del consumatore atteso che i poteri delle autorità devono esser esercitati avendo ri-

¹⁹ Su queste finalità si fonda, quindi, la vigilanza micro e macro prudenziale. Per quanto riguarda quest'ultima va notato come l'espressione utilizzata dal CAP sia più enfatica e forse un po' ridondante dato che all'efficienza e competitività del sistema unisce anche la sua stabilità e il suo buon funzionamento.

²⁰ Cfr., rispettivamente, art. 127.01 e art. 128-ter, (*Misure inibitorie*).

guardo: *“alla tutela degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative, all'informazione ed alla protezione dei consumatori”*. Nel CAP, inoltre, *“la correttezza della pubblicità, le regole di presentazione e di comportamento ... nell'offerta di prodotti”* e *“gli obblighi informativi prima della conclusione e durante l'esecuzione del contratto”* formano oggetto di specifici poteri regolamentari (cfr. art. 191).

Nel TUB la finalità di trasparenza rimane invece confinata in ambito settoriale²¹ ed è espressa con maggior concisione quale semplice *“trasparenza delle condizioni contrattuali”* e *“correttezza dei rapporti con la clientela”*. Va invece evidenziato come il d. lgs. n. 141/2010 abbia attribuito Banca d'Italia in questo campo poteri autoritativi ancor più ampi e pregnanti di quelli dell'IVASS²².

Simili sono, inoltre, la struttura ultima dei poteri di vigilanza informativa ispettiva e i poteri regolamentari attribuiti alle due autorità anche se questi ultimi attengono a diverse liste di materie. Simili sono le procedure di formazione delle norme secondarie, da quando su di essi sono intervenute, per tutte le autorità di controllo le norme che applicano l'art. 23 della l. n. 262/2005. Unici sono, infine, i pilastri della Legge fondamentale sui quali l'attribuzione di tali poteri si fonda l'art. 41, comma 3 che conferisce alla legge la possibilità di assoggettare a controlli l'attività economica privata e l'art. 47, comma 1 che tutela il risparmio, in tutte le sue forme.

²¹ Il Tit. VI sulla trasparenza ed, in particolare il citato art. 127.01.

²² Il raffronto è fra le misure cautelari ed interdittive previste dall'art. 184 CAP (sostanzialmente basate, per quanto riguarda queste ultime sul divieto di commercializzazione di un determinato prodotto) e quelle inibitorie di cui all'art. 128-ter TUB che, oltre a *“specifiche forme di offerta, promozione o conclusione di contratti”*, possono colpire l'attività *“anche di singole aree o sedi secondarie”* e consistere altresì in un ordine di *“restituzione delle somme indebitamente percepite”* e di tenere *“altri comportamenti conseguenti”*.

Vi è quindi ampio spazio per quel coordinamento e quella convergenza della vigilanza sulle banche e sulle assicurazioni che la legge istitutiva dell'IVASS addita come scopo da perseguire per le due autorità di controllo.

Enrico Galanti

Capo della Consulenza legale dell'IVASS

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

CORTE DI CASSAZIONE

Sezione civile

Sentenza, 09 gennaio 2013, n. 350

Mutuo – Usura – Tasso usurario – Determinazione – Interessi moratori – Inclusione

(Codice penale, art. 644; codice civile, art. 1815; legge 7 marzo 1996, n.108; D.L. 29 dicembre 2000, n. 394, conv. in L.)

Ai fini dell'applicazione dell'art. 644 c.p., e dell'art. 1815 c.c., comma 2, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, quindi anche a titolo di interessi moratori

[...]

Sentenza sul ricorso 28632/2010 [...] udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 14/12/2012 dal Consigliere Dott. ANTONIO DIDONE; udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. CAPASSO Lucio che ha concluso per l'accoglimento del ricorso per quanto di ragione.

RITENUTO IN FATTO E IN DIRITTO

1.- I.D. ha convenuto in giudizio la s.p.a. Intesa BCI lamentando che il tasso applicato al contratto di mutuo con garanzia ipotecaria stipulato il 19.9.1996 per l'acquisto della propria casa era da considerare usurario. Il Tribunale di Napoli ha rigettato la domanda volta a sentir accertare l'illegittimità della misura degli interessi stabiliti nel contratto di mutuo, in relazione alla rata di Euro 20.052,48 richiesta con lettera del 06.11.2001, sulla base della considerazione che, ai sensi della L. n.108 del 1996, art.2, per la determinazione degli interessi usurari i tassi effettivi globali medi rilevati dal Ministero del Tesoro ai sensi della citata legge devono essere aumentati della metà. Considerato che il D.M. 27 marzo 1998, emesso dal Ministero del Tesoro, prevedeva per la categoria dei mutui il tasso dell'8,29%, ha quindi, escluso che il tasso contrattualmente fissato potesse essere ritenuto usurario. La Corte di appello, con la sentenza impugnata, ha confermato la decisione di primo grado evidenziando che i motivi posti a base dell'appello erano aspecifici rispetto alla motivazione della decisione del Tribunale. L'appellante si era limitato ad invocare apoditticamente la natura usuraria degli interessi pattuiti senza contestare i parametri adottati dal primo giudice per valutare la fondatezza della domanda e senza indicare, in concreto, le ragioni di fatto e di diritto idonee a ribaltare la decisione impugnata. Privi di rilevanza erano i riferimenti allo scopo per cui era stato stipulato il mutuo. Infine, la maggiorazione del 3% prevista per il caso di mora non poteva essere presa in considerazione, data la sua diversa natura, nella determinazione del tasso usurario. Da ultimo, ha ritenuto che le richieste istruttorie di ordinare ex art.210 c.p.c., l'esibizione del carteggio intercorso tra le parti e di ctu contabile che quantificasse le differenze incassate in eccedenza dalla BANCA fossero inammissibili per la loro genericità e per il carattere meramente esplorativo nonché prive di attinenza con i motivi posti a base del gravame. Inammissibili erano le deduzioni per la prima volta proposte nella comparsa conclusionale ove I.D. cercava di sopperire

alle carenze del gravame , indicando, per la prima volta i tassi, a suo dire applicati, (e non quelli pattuiti rilevanti ai fini dell' azione proposta) ed il tasso soglia che riteneva superato.

I motivi, sul punto, non erano specifici.

2.- Contro la sentenza di appello parte attrice ha proposto ricorso per cassazione affidato a due motivi con i quali denuncia 1) vizio di motivazione e 2) violazione dell'art. 1421 c.c. Resiste contro ricorso la s.p.a. Italfondario quale procuratore della s.r.l. Castello Finance in luogo della s.p.a. Intesa Gestione Crediti quale procuratore di Banca Intesa nonché quale procuratore della s.p.a. Intesa Gestione Crediti quale procuratore di Banca Intesa.

3.1.- Il primo motivo, sub a), contiene riferimenti alla nullità della clausola determinativa degli interessi (con riferimento al tasso ABI) che risulta si proposta in primo grado ma, sebbene implicitamente disattesa dal Tribunale, non risulta specificamente (ma neppure genericamente) riproposta in appello (v. trascrizione dell'atto di appello alle pagg. 3 e 4 del ricorso). Si che la relativa censura è inammissibile. Il profilo della censura relativo all'anatocismo ù che neppure è menzionato nella sentenza impugnata risulta dedotto in appello “ in considerazione del fatto che con il piano di ammortamento la Banca ha di fatto applicato l'anatocismo vietato dalla legge” (v. trascrizione in ricorso, pag .4). Nel motivo di ricorso, invece, parte ricorrente lamenta che la banca “pretende interessi sugli interessi infrannuali come emerge dalle quietanze esibite”. Trattasi di censura affatto nuova –oltre che generica – come tale inammissibile.

3.2.- Quanto al profilo sul b) (usurarietà dei tassi) va rilevato che parte ricorrente deduce che l'interesse pattuito (inizialmente fisso e poi variabile) era del 10.5%, in contrasto con quanto è previsto dal D.M. 27 marzo 1998, che indica il tasso praticabile per il mutuo nella misura dell'8.29%. Tale tasso dovrebbe ritenersi usurario a norma della L. n.108 del 1996, art.1, comma 4, tanto più ove si

consideri che fu richiesto per l'acquisto di un bene primario quale la casa di abitazione e che dovrebbe tenersi conto della prevista maggiorazione di 3 punti in caso di mora. La censura sub b), nella parte in cui ripete l'assunto – già correttamente disatteso dalla Corte di merito – secondo cui la natura usuraria discenderebbe dalla finalità del mutuo, contratto per l'acquisto della propria casa, è infondata in quanto, ai sensi del nuovo testo dell'art. 644 c.p., comma 3, sono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge ovvero "gli interessi, anche se inferiore a tale limite, e gli altri vantaggi o compensi che, avuto riguardo alle concrete modalità del fatto e al tasso medio praticato per operazioni similari, risultano comunque sproporzionati rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità, ovvero all'opera di mediazione, quando chi li ha dati o promessi si trova in condizioni di difficoltà economica o finanziaria". E, a tale scopo, non è sufficiente dedurre che il mutuo è stato stipulato per l'acquisto di un'abitazione. La stessa censura (sub b), invece, è fondata in relazione al tasso usurario perché dalla trascrizione dell'atto di appello risulta che parte ricorrente aveva specificamente censurato il calcolo del tasso pattuito in raffronto con il tasso soglia senza tenere conto della maggiorazione di tre punti a titolo di mora, laddove, invece, ai fini dell'applicazione dell'art. 644 c.p., e dell'art. 1815 c.c., comma 2, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, quindi anche a titolo di interessi moratori (Corte cost. 25 febbraio 2002 n.29:"il riferimento, contenuto nel D.L. n.394 del 2000, art.1, comma 1, agli interessi a qualunque titolo convenuti rende plausibile – senza necessità di specifica motivazione – l'assunto, del resto fatto proprio anche dal giudice di legittimità, secondo cui il tasso soglia riguarderebbe anche gli interessi moratori"; Cass., 5324/2003).

3.3.- Sulla censura sub c) (relativa al mancato accoglimento di istanze

istruttorie) va ricordato che “il provvedimento di cui all’art. 210 cod. proc. civ. è espressione di una facoltà discrezionale rimessa al prudente apprezzamento del giudice di merito, che non è tenuto ad indicare le ragioni per le quali ritiene di avvalersi, o no, del relativo potere, il cui mancato esercizio non può, quindi, formare oggetto di ricorso per cassazione, neppure sotto il profilo del difetto di motivazione” (Sez. 2, Sentenza n.22196 del 29/10/2010). Peraltro, l’esibizione a norma dell’art. 2010 c.p.c., non può essere ordinata allorché l’istante avrebbe potuto di propria iniziativa acquisire la documentazione in questione (Sez. 1, Sentenza n.149 del 10/01/2003), come nella concreta fattispecie. Il ricorrente, poi, nulla deduce in ordine alla decisività di tale mezzo istruttorio, anche in considerazione di ciò, che la domanda era limitata alla rata richiesta con lettera del 6.11.2001 e il cui importo risulta determinato in Euro 20.052,48, in relazione alla quale soltanto erano state formulate le conclusioni in primo grado e in appello (“la non debenza dell’importo reclamato dalla banca”).

4.- Quanto al secondo motivo, la censura è infondata, posto che, pur trattandosi di questione (di diritto) rilevabile d’ufficio (nullità della convenzione di interessi usurari), gli elementi in fatto sui quali la questione era fondata e, dunque, l’indicazione del tasso applicato contenuta (soltanto) nella comparsa conclusionale non poteva che essere ritenuta tardiva, tenuto conto della necessità che i motivi di appello, ex art.342 c.p.c., siano specifici e che con la comparsa conclusionale non possono essere dedotte nuove circostanze di fatto che non siano state già dedotte con l’atto di appello. E’ vero, infatti, che la deduzione della nullità delle clausole che prevedono un tasso d’interesse usurario è rilevabile anche d’ufficio, non integrando gli estremi di un’eccezione in senso stretto, bensì una mera difesa, che può essere avanzata anche in appello, nonché formulata in comparsa conclusionale, ma ciò a condizione che “sia fondata su elementi già acquisiti al giudizio” (Sez. 1, Sentenza n.21080 del 28/10/2005).

5.- Infine, quanto alle difese della banca e alla reiterazione della questione di nullità dell'atto di citazione, va rilevato che non risulta impugnata con ricorso incidentale l'affermazione della sentenza della corte di merito (che la resistente ritiene erronea) circa la necessità di riproposizione della questione stessa con appello incidentale e la conseguente inammissibilità dell'eccezione. Si che sul punto si è formato il giudicato interno. Da ultimo, quanto all'asserita carenza di interesse ad agire dell'attrice in ordine alla proposta domanda di accertamento negativo, è appena il caso di evidenziare che l'interesse è sorto dalla richiesta rivolta dalla banca alla mutuataria. Richiesta che si assume relativa a somme non dovute, previa declaratoria di nullità della pattuizione di interessi che si assumono usurari.

6.- La sentenza impugnata deve essere cassata in relazione alla censura accolta (determinazione del tasso soglia comprensivo della maggiorazione per la mora) con rinvio alla Corte di appello di Napoli in diversa composizione per nuovo esame e per il regolamento delle spese.

P.Q.M.

P.Q.M. La Corte rigetta il secondo motivo di ricorso, accoglie il primo nei sensi di cui in motivazione, cassa la sentenza impugnata in relazione alla censura accolta e rinvia per nuovo esame e per il regolamento delle spese alla Corte di appello di Napoli in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella Camera di Consiglio, il 14 dicembre 2012.

Depositato in Cancelleria il 9 gennaio 2013

INTERESSI DI MORA E USURA.

La vicenda che ha condotto alla sentenza in commento trae origine dalla conclusione, in data 19 settembre 1996, di un mutuo ipotecario, fra una banca e un cliente, per l'acquisto di un'abitazione. La data di "stipulazione" non è priva di importanza, essendo (di poco) successiva all'entrata in vigore della l. 7 marzo 1996, n. 108, che ha "riscritto" la disciplina (anche civilistica¹) dell'usura, generando non pochi problemi esegetici, anche di diritto intertemporale.

Il cliente agisce in giudizio, deducendo l'illegittimità della misura degli interessi, in relazione a una rata di mutuo, appunto, per violazione della l. n. 108/96, art. 2, e del D.M. 23 marzo 1998, del Ministero del Tesoro, recante la rilevazione trimestrale del tasso effettivo globale medio. Oggetto di censura è il pagamento di una rata, *richiesto* in data 6 novembre 2001².

· Contributo approvato dai revisori.

¹ Il riferimento è – al di là delle evidenti "ricadute" civilistiche delle norme penali – alla novella dell'art. 1815, 2° co., cod. civ.

² Nell'*iter* logico della motivazione, parrebbe, dunque, implicita la rilevanza della c.d. usura sopravvenuta, in conformità con un orientamento che va consolidandosi, anche in sede di legittimità. Cfr., da ultimo, Cass., 11 gennaio 2013, n. 602, le cui statuizioni sono state riprese anche dall'ABF – Collegio di Napoli, 3 aprile 2013, n. 1796. Entrambi i provvedimenti si leggono in *Banca e Borsa*, 2013, II, 487, con nota di QUARANTA, *Usura sopravvenuta e principio di proporzionalità*. In dottrina, il rilievo si legge in DOLMETTA, *Su usura e interessi di mora: questioni attuali*, in *Banca e Borsa*, 2013, II, 501. La questione non è affrontata *ex professo*, nel corpo della sentenza. In un passaggio della motivazione si legge, peraltro, che "l'interesse pattuito (inizialmente fisso e poi variabile) era del 10,5%, in contrasto con quanto è previsto dal D.M. 27 marzo 1998, che indica il tasso praticabile per il mutuo nella misura dell'8,29%". È appena il caso di precisare che – anche a seguito della norma di interpretazione autentica contenuta nell'art. 1, co. 1, D.L. n. 394/2000, conv. in L. n. 24/2001 – la (possibile) rilevanza giuridica della c.d. usura sopravvenuta non attiene alle sanzioni penali, *ex art.* 644 cod. pen., o alla "sanzione civile", *ex art.* 1815, 2° co., cod. civ., ma esclusivamente al diverso problema della "esigibilità" degli interessi e della loro "misura", ove risulti un superamento (appunto: *sopravvenuto* alla convenzione) del tasso soglia. E si veda, infatti, la regola enunciata dalla Suprema Corte, nel caso di specie (cfr. *infra*, nota 26 e testo corrispondente). Sul punto si registra la recente decisione del Collegio di Coordinamento dell'ABF, del 10 gennaio 2014, n. 77. Per un primo commento, cfr. DOLMETTA, *Sugli effetti civilistici dell'usura sopravvenuta*, reperibile nel sito ilcaso.it. In termini generali, sul tema, cfr. GENTILI, *I contratti usurari: tipologie e rimedi*, in *Riv. dir. civ.*,

Il Tribunale di Napoli rigetta la domanda dell'attore – con decisione confermata dalla Corte d'Appello –, escludendo la natura usuraria del tasso di interessi, per l'irrilevanza dello "scopo" del mutuo – ai fini dell'applicazione del disposto dell'art. 644, 3° co., ult. parte, cod. pen. –, nonché – ed è questo l'aspetto di maggiore interesse – per l'irrilevanza della "maggiorazione del 3% prevista per il caso di mora".

La Suprema Corte cassa la sentenza d'appello, accogliendo il motivo di ricorso incentrato sulla censura al criterio di calcolo del tasso di interesse e statuendo l'opposto principio, secondo cui "ai fini dell'applicazione dell'art. 644 c.p., e dell'art. 1815 c.c., comma 2, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, quindi *anche a titolo di interessi moratori*" (enfasi aggiunta).

Il percorso logico che conduce alla soluzione in esame si presta a essere scandito (ed esplicitato) come segue.

La disciplina dell'usura introdotta dalla l. n. 108/96 è incentrata sulla previsione legale di un "limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari" (art. 644, 3° co., cod. pen., come novellato). Il criterio per determinare il c.d. tasso soglia è dalla legge individuato, sulla base del "tasso effettivo globale medio", rilevato e pubblicato periodicamente dal Ministero del Tesoro (oggi: MEF), d'intesa con la Banca d'Italia, con la precisazione che il tasso in questione è "comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno, degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti negli elenchi" di cui agli artt. 106 e 107 T.U.B. (art. 2, co. 1, l. n. 108/96). La legge dispone, infine, che "per la determinazione del tasso

2001, I, pp. 353 ss.; ID., *Usurarietà sopravvenuta e interpretazione autentica del diritto giurisprudenziale* (nota a Corte cost., 25 febbraio 2002, n. 29, in Giur. it., 2002, 1125).

di interesse usurario si tiene conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate alla erogazione del credito” (art. 644, 5° co., cod. pen., come novellato)³.

Sul fronte strettamente civilistico, la l. n. 108/96 ha novellato l’art. 1815, cod. civ., abrogando l’originaria previsione della sostituzione automatica del patto usurario con l’interesse legale e introducendo la “conversione forzata” del mutuo usurario in mutuo gratuito (“se sono convenuti interessi usurari, la clausola è nulla e non sono dovuti interessi”).

Il successivo D.L. n. 394 del 2000 ha poi fornito una interpretazione autentica dell’art. 644 cod. pen. e dell’art. 1815, 2° co., cod. civ., precisando – pur se in un contesto finalizzato a risolvere il diverso problema del “diritto intertemporale”⁴ – che “ai fini dell'applicazione dell'art. 644 del codice penale e dell'art. 1815, secondo comma, del codice civile, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento”.

Il Supremo Collegio ritiene decisiva e *tranchante* la locuzione “a qualunque titolo”, presente nella legge di interpretazione autentica, in quanto “chiaramente” idonea a ricomprendere anche gli interessi moratori, con conseguente, possibile, superamento della soglia rilevante, per effetto della “maggiorazione

³ Sulla base dei parametri indicati nel testo, si perviene al “tasso soglia”, ossia il tasso medio, praticato nel trimestre precedente dalle banche e dagli intermediari menzionati, per la categoria di operazioni cui appartiene quella oggetto di valutazione, aumentato di un quarto e con l’aggiunta di ulteriori quattro punti percentuali. La differenza fra il limite e il tasso medio non può essere superiore a otto punti percentuali. Così, a seguito delle modifiche apportate alla l. n. 108/96, ad opera della l. n. 106/2011.

⁴ Ossia il problema della disciplina applicabile ai contratti conclusi prima dell’entrata in vigore della l. n. 108/96 e ancora in corso di esecuzione. Sottolinea questo aspetto DOLMETTA, *Su usura e interessi di mora*, cit., 508, evidenziandone, altresì, la possibile “ricaduta”, rispetto al problema della c.d. usura sopravvenuta, appunto alla luce della *ratio* dell’intervento del legislatore del 2000.

[dell'interesse pattuito] a titolo di mora”.

Le statuizioni relative all'inclusione degli interessi moratori nella verifica del superamento del tasso soglia non costituiscono una novità, nella giurisprudenza della Suprema Corte – nonché, per vero, nella giurisprudenza di merito⁵ –, e trovano conforto anche in un *obiter dictum* della Corte Costituzionale, chiamata a pronunciarsi sulla ipotizzata illegittimità costituzionale del D.L. n. 394 del 2000⁶.

In precedenti pronunce, la Corte di Cassazione ha avuto modo di precisare che già la l. n. 108/96 ha individuato un criterio unitario per l'individuazione del tasso soglia. Anche prima della novella, d'altronde, il sistema consegnato dal codice civile avrebbe evidenziato un “principio di omogeneità di trattamento degli interessi, pur nella diversità di funzione”, come emergerebbe dall'art. 1224, comma 1, c.c., nella parte in cui prevede che, se prima della mora erano dovuti interessi in misura superiore a quella legale, gli interessi moratori sono dovuti nella stessa misura”. In questo contesto, il D.L. n. 394/2000 avrebbe definitivamente “risolto la problematica”, appunto in virtù della precisazione secondo cui gli interessi, “a qualunque titolo”, pattuiti, sono usurari, se superano il tasso soglia, al momento della convenzione⁷.

La sentenza in commento si limita a riprendere l'ultimo passaggio dell'*iter* argomentativo sopra riassunto, in tal modo dimostrando di ritenere ormai “tralatizia” la regola giurisprudenziale enunciata.

⁵ Cfr., da ultimo, App. Venezia, 18 febbraio 2013, reperibile nel sito “ilcaso.it”.

⁶ Cfr. Corte Cost., 25 febbraio 2002, n. 29, in *Giur. it.*, 2002, 997. Pur ritenendo irrilevante, nel caso di specie, la questione, la Corte ha osservato – appunto, incidentalmente – che “ il riferimento, contenuto nell'art. 1, comma 1, del decreto-legge n. 394 del 2000, agli interessi “a qualunque titolo convenuti” rende plausibile - senza necessità di specifica motivazione – l'assunto, del resto fatto proprio anche dal giudice di legittimità, secondo cui il tasso soglia riguarderebbe anche gli interessi moratori”.

⁷ Cass., 22 aprile 2000, n. 5286, in *Banca e Borsa*, 2000, II, 620. In dottrina, per l'applicabilità della disciplina degli interessi usurari (di cui all'art. 1815, 2° co., previgente) “a qualunque specie di interessi” cfr. già le considerazioni di LIBERTINI, *Interessi*, in *Enc. dir.*, Milano, 1972, XXII, 126, 130, anche per la precisazione – in relazione al disposto dell'art. 1282 cod. civ. – secondo cui “ben può darsi un patto usurario attinente agli interessi moratori”.

La soluzione accolta dalla Suprema Corte non riscuote consensi unanimi in dottrina⁸ e, di recente, è stata apertamente contraddetta da una pronuncia dell'Arbitro Bancario e Finanziario⁹.

La tesi contraria alla rilevanza degli interessi moratori, ai fini del superamento del tasso soglia, si giova, innanzi tutto, di un argomento di carattere letterale, consistente nel richiamo al disposto dell'art. 644, 1° co., cod. pen., là dove è presente la locuzione "in corrispettivo" di una prestazione di denaro (o di altra utilità). La disciplina, *anche civilistica*, dell'usura sarebbe – secondo la tesi in esame – pur sempre circoscritta alla pattuizione di un "eccessivo corrispettivo" per l'uso del denaro e non potrebbe giungere a sanzionare le clausole recanti una disciplina pattizia del danno per il ritardo nell'adempimento¹⁰.

Sul piano sistematico, l'orientamento dottrinale in esame argomenta, principalmente, dalla diversa funzione degli interessi moratori, rispetto a quelli corrispettivi¹¹. Questi ultimi, si è osservato, assolvono a una funzione di remunerazione per l'utilizzazione o la disponibilità di denaro, là dove gli interessi moratori

⁸ Per un'efficace sintesi del dibattito, cfr., da ultimo, TATARANO, *Il mutuo bancario*, in *Trattato dei contratti*, diretto da Gabrielli, § 9 (in corso di pubblicazione e consultato grazie alla cortesia dell'A.).

⁹ Cfr. Arbitrato Bancario e Finanziario – Collegio di Roma, 17 gennaio 2014. Il Collegio ha, peraltro, rimesso l'esame della questione al Collegio di Coordinamento, in considerazione della sua "particolare rilevanza".

¹⁰ Cfr., per questa impostazione, MORERA, *Interessi pattuiti, interessi corrisposti, tasso «soglia» e ... usuraio sopravvenuto*, in *Banca e Borsa*, 1998, II, 519, ove il rilievo che la dazione degli interessi moratori, lungi dall'essere data *in corrispettivo* di un'altra prestazione "è in (*melius*: il) corrispettivo della propria non prestazione (fattispecie dunque estranea, opposta potrei ben dire, a quella contemplata e sanzionata dalla l. n. 108 del 1996)".

¹¹ Sulle origini storiche di questa teoria, cfr., anche per gli opportuni riferimenti, LIBERTINI, *Interessi*, cit., pp. 99 ss., anche per il rilievo che, in realtà, "l'asserita differenza di funzione si risolve in una differenza di prospettiva nella considerazione del fenomeno" (*i.e.*, nella prospettiva del debitore, per i c.d. interessi corrispettivi, e in quella del creditore, per i c.d. interessi moratori). L'A., peraltro, riconosce rilievo "normativo" alla distinzione (così, ad es., per la disciplina degli interessi nel mutuo, *ex art.* 1815 cod. civ.). Più di recente, cfr. INZITARI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di Galgano, Bologna-Roma, 2011, pp. 265 ss. Sul punto cfr., inoltre, QUADRI, *Le obbligazioni pecuniarie*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, Torino, 1984, 103 (dell'estratto), ove si sottolinea – sulla base dei lavori preparatori al codice civile – "non tanto una contrapposizione di funzioni, quanto una gestione articolata di un fenomeno unitario".

hanno una funzione risarcitoria, costituendo una forma di liquidazione preventiva e forfetaria del danno, assimilabile alla clausola penale¹². Il rimedio per l'ipotesi di clausole recanti la previsione di interessi moratori "eccessivi" andrebbe, pertanto, ricercato nell'art. 1384, cod. civ., con conseguente riduzione a equità¹³; ferma restando la possibile applicazione della disciplina contenuta nell'art. 33, co. 2, lett. f, cod. cons., ove il cliente agisca come consumatore¹⁴.

La Corte di Cassazione, come si è visto, non contesta la diversità di *funzione* delle varie tipologie di interessi, ma sottolinea l'omogeneità di disciplina, già nel codice civile. L'intervento del D.L. n. 394/2000 avrebbe, al riguardo, definitivamente risolto ogni possibile dubbio esegetico¹⁵.

La soluzione accolta dal Supremo Collegio appare astrattamente condivisibile, pur se con talune riserve, che non attengono, tuttavia, alle enunciazioni di principio, rispetto alle quali i rilievi critici, manifestati in dottrina, non risultano

¹² Cfr. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1959, p. 564, nt. 1; RAVAZZONI, *Mora del debitore*, in *Noviss. Dig.*, Torino, 1964, X, p. 909; LIBERTINI, *Interessi*, *op. cit.*, p. 129; SCOZZAFAVA, *Gli interessi monetari*, Napoli, 1984, 81.

¹³ Cfr. SCOZZAFAVA, *Gli interessi monetari*, cit., 211; OPPO, *Lo «squilibrio» contrattuale tra diritto civile e diritto penale*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 534. Non è forse inutile ricordare che, nella *Relazione al codice civile* (§ 632), la disciplina contenuta nell'art. 1384 è giustificata proprio con l'intento di "contenere l'autonomia dei contraenti, in modo da impedire che il risultato dell'accordo sia usurario".

¹⁴ Cfr. REALMONTE, *Stato di bisogno e condizioni ambientali: nuove disposizioni in tema di usura e tutela civilistica della vittima del reato*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, 778, invocando l'art. 1469-*quinquies*, cod. civ. (allora in vigore), nei rapporti con i consumatori, e l'art. 1384, cod. civ., in tutti gli altri casi, ferma restando la possibilità di invocare la frode alla legge (*ex art.* 1344 cod. civ.), sussistendone i presupposti, con riferimento alla specifica fattispecie concreta.

¹⁵ La relazione governativa al d.l. n. 394/2000 precisa, d'altronde, che la disciplina degli interessi usurari, contenuta negli artt. 644 cod. pen. e 1815 cod. civ. è riferibile a qualsiasi tipologia di interesse, "sia esso corrispettivo, compensativo o moratorio". Sul punto cfr., peraltro, i rilievi di DAGNA, *Profili civilistici dell'usura*, in *Il diritto degli affari*, a cura di Inzitari, Padova, 2008, 131. In argomento cfr., *amplius*, PASSAGNOLI, *Contratto usurario e sopravvenienza normativa*, Padova, 2005. Il Collegio di Roma dell'ABF ha, di recente, "replicato" all'argomentazione incentrata sul richiamo al D.L. n. 394/2000, osservando che il provvedimento in questione fornisce pur sempre un'interpretazione autentica dell'art. 644 cod. pen., il cui primo comma "inequivocabilmente" circoscrive al "corrispettivo" (di una prestazione di denaro o di altra utilità) il fenomeno dell'usura. Cfr. ABF, Collegio di Roma, 17 gennaio 2014, reperibile nel sito "ilcaso.it".

del tutto convincenti.

Di per sé non decisiva si rivela, in particolare, l'argomentazione incentrata sulla diversa funzione degli interessi moratori. In effetti, l'assimilazione dei patti concernenti questa tipologia di interessi alla clausola penale non comporta, sotto un profilo logico-giuridico, la necessaria inapplicabilità delle norme in materia di usura, ivi compresa quella contenuta nell'art. 1815, 2° co., cod. civ., ove l'ammontare della penale risulti così "manifestamente eccessivo" da superare il tasso soglia¹⁶.

La legge n. 108/96, d'altronde, parrebbe attribuire rilevanza, in termini oggettivi, a tutte le voci di *costo* per il cliente, non espressamente escluse, senza che rilevi il problema del "*corrispettivo*" (ovvero del "*risarcimento*"). La visione prescelta, in altri termini, è quella del debitore, sotto il profilo della "eccessiva onerosità" dell'operazione, complessivamente considerata¹⁷.

L'orientamento ormai consolidato della Corte di Cassazione, se risulta astrattamente condivisibile, lascia, peraltro, irrisolto il problema del "trattamento" degli interessi moratori, nella determinazione del tasso soglia, oltre che in sede "sanzionatoria".

La questione è ulteriormente complicata dall'esame dei criteri adottati dal Ministero dell'Economia, in attuazione del disposto dell'art. 2, l. n. 108/96, per le

¹⁶ Cfr. TARANTINO, *Usura e interessi di mora*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2013, I, 680, aderendo all'impostazione proposta da FAUSTI, *Il mutuo*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio nazionale del Notariato*, diretto da Perlingieri, Napoli, 2004. Ove si accolga questa impostazione, permane, evidentemente il problema di stabilire se l'usurarietà degli interessi di mora debba essere accertata "isolatamente" ovvero nel contesto di tutte le voci di costo che concorrono a determinare il tasso soglia. Come si osserva nel testo, il quadro normativo vigente – anche alla luce del diritto giurisprudenziale – conduce, apparentemente, a una situazione di *impasse*, non essendo gli interessi moratori "rilevati" periodicamente, dalle Autorità competenti, ai fini dell'individuazione del tasso soglia.

¹⁷ Cfr. – con specifico riferimento al mutuo, ma sulla base di considerazioni di portata generale – INZITARI, *Le obbligazioni pecuniarie*, cit., 613. In questa prospettiva dovrebbero essere, altresì, considerate quelle ulteriori voci di costo, non espressamente qualificate come interessi di mora, ma pur sempre riconducibili al ritardo nel pagamento. Cfr., in argomento, TATARANO, *Il mutuo bancario*, cit., nota 112 e testo corrispondente.

rilevazione dei tassi effettivi globali medi.

Nei decreti ministeriali, infatti, gli interessi moratori non sono inclusi nella rilevazione dei tassi effettivi globali medi. Da ultimo, l'art. 3, co. 4, del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, 24 settembre 2013, dispone – con norma ormai tralatizia – che “i tassi effettivi globali medi di cui all'art. 1, comma 1, del presente decreto non sono comprensivi degli interessi di mora contrattualmente previsti per i casi di ritardato pagamento”. I decreti ministeriali, peraltro, riportano, dal 2003, la rilevazione “separata” degli interessi di mora, nella misura media pari a 2,1%, in base a un'indagine statistica, condotta dalla Banca d'Italia nel 2002 e, a quanto pare, mai aggiornata¹⁸.

La Banca d'Italia, d'altronde, in una *Comunicazione* del 3 luglio 2013 – recante “*Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*” – ha avuto modo di precisare (*rectius*: ribadire) che “gli interessi di mora sono esclusi dal calcolo del TEG, perché non sono dovuti dal momento dell'erogazione del credito ma solo a seguito di un eventuale inadempimento del cliente”.

Sul piano degli interessi protetti, la Banca d'Italia osserva che l'inclusione degli interessi di mora nel calcolo del tasso effettivo globale medio si rivelerebbe dannosa per i clienti, poiché avrebbe l'effetto di innalzare il tasso soglia¹⁹. Non di meno – prosegue l'Autorità di vigilanza – “anche gli interessi di mora sono soggetti alla normativa anti-usura”. La non preclara precisazione sembra da intendere nel senso che l'esclusione degli interessi moratori dal calcolo del *parametro*

¹⁸ Nel prosieguo della disposizione richiamata nel testo si legge, infatti, che “l'indagine statistica condotta nel 2002 a fini conoscitivi dalla Banca d'Italia e dall'Ufficio italiano dei cambi ha rilevato che, con riferimento al complesso delle operazioni facenti capo al campione di intermediari considerato, la maggiorazione stabilita contrattualmente per i casi di ritardato pagamento è mediamente pari a 2,1 punti percentuali”.

¹⁹ A supporto di questo approccio, è altresì richiamata la disciplina comunitaria in materia di credito al consumo, che esclude dal calcolo del TAEG le somme pagate per l'inadempimento di un qualsiasi obbligo contrattuale, inclusi gli interessi di mora. Cfr. art. 19, par. 2, Dir. 2008/48/CE.

previsto dalla legge per il calcolo del “tasso soglia” (*i.e.*, il TEGM) non comporta, di per sé, l’irrelevanza degli interessi moratori, ai fini della valutazione del superamento del tasso soglia²⁰.

L’approccio seguito dal Ministero e dalla Banca d’Italia desta qualche perplessità, in termini di conformità alla legge e per l’inevitabile “disorientamento” per banche e altri intermediari finanziari²¹.

Per vero, da una ricognizione del quadro normativo sopra sintetizzato parrebbe corretto sostenere che il Ministero e la Banca d’Italia abbiano ricevuto dal legislatore il compito di “fotografare” e rendere noti, periodicamente, i tassi di interessi mediamente praticati nel mercato dai soggetti abilitati, senza alcun potere di “selezionare” le diverse tipologie di interessi²². Il legislatore, piuttosto, si è preoccupato di chiarire che la locuzione “tassi di interessi” deve essere intesa in senso più ampio, includendo *anche* ulteriori voci di “costo del denaro” per i clienti (“commissioni, remunerazioni e spese”).

Alla luce di quanto sopra osservato, la via seguita dal Ministero e dalla Banca d’Italia²³ potrebbe risultare di dubbia legittimità, là dove esclude dal calcolo

²⁰ Il rilievo parrebbe, per vero, una (forse tardiva) presa d’atto dell’orientamento ormai consolidato della giurisprudenza di legittimità.

²¹ Sembra consapevole di questi profili la Banca d’Italia, là dove precisa che “in assenza di una previsione legislativa che determini una specifica soglia in presenza di interessi moratori, la Banca d’Italia adotta, nei suoi controlli sulle procedure degli intermediari, il criterio in base al quale i TEG medi pubblicati sono aumentati di 2,1 punti per poi determinare la soglia su tale importo” (*Chiarimenti in materia di applicazione della legge antiusura*, 3 luglio 2013, p. 2). Anche questo approccio “empirico” desta, peraltro, qualche perplessità, prescindendo dal vizio logico che sembra inficiare il ragionamento, come si osserva nel testo. L’invocata previsione legislativa, d’altronde, non esiste, per la semplice, ma decisiva, ragione che la legge non distingue fra diverse tipologie di interessi e, dunque, non legittima l’operazione “selettiva” posta in essere da MEF e Banca d’Italia.

²² Cfr. Cass., 18 marzo 2003, n. 20148, per la precisazione che “il dettaglio dei criteri stabilito dalla legge è dunque tale da rendere la fonte non legislativa un atto meramente ricognitivo, destinato a ‘fotografare’ l’andamento dei tassi finanziari distinti per classi omogenee di operazioni, secondo parametri di certezza ed obiettività, e con l’intervento degli organi istituzionalmente deputati e compiere siffatte registrazioni”.

²³ Cfr. *Istruzioni di vigilanza per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull’usura* (agosto 2009), § C4.

del tasso effettivo globale medio gli interessi di mora, pur se dando atto di una “indagine statistica”, sui tassi di interesse moratori mediamente applicati da banche e intermediari.

In questo contesto, la questione della rilevanza degli interessi moratori, rispetto alla disciplina (anche civilistica) dell’usura presenta profili di incertezza, pur in presenza di un orientamento consolidato (e condivisibile) della giurisprudenza, che risolve in senso affermativo il problema astratto della necessità di includere anche gli interessi moratori nell’accertamento dell’avvenuto superamento del tasso soglia.

Particolarmente insidioso appare il problema delle modalità di “inclusione” degli interessi moratori nel calcolo del tasso (eventualmente) usurario.

La Corte di Cassazione parrebbe orientata nel senso di “aggiungere”, puramente e semplicemente, gli interessi moratori pattuiti nel caso concreto a tutte le altre “voci di costo” (*i.e.*, il TEG del singolo rapporto), onde poi procedere all’accertamento dell’avvenuto superamento del tasso soglia²⁴. La Banca d’Italia, per contro, segue un diverso approccio, in sede di controlli presso gli intermediari –, aumentando di 2,1 punti i TEG medi pubblicati, onde determinare la soglia su questo importo. Entrambi gli approcci prestano il fianco a possibili rilievi critici e risultano privi di un sicuro fondamento nel diritto positivo. Ciò in quanto la l. n. 108/96 impone la rilevazione trimestrale del tasso effettivo globale medio, “comprensivo degli interessi”, quale primo passaggio per definire il tasso soglia, in virtù di un meccanismo che non contempla la successiva “aggiunta” di altre “voci di costo”. Se, dunque, gli interessi moratori “contano”, rispetto al problema del superamento del tasso soglia, sembra evidente che non si possa prescindere

²⁴ Nel caso di riscontrato superamento *successivo* del tasso soglia, Corte di Cassazione ritiene che “gli interessi corrispettivi e moratori, ulteriormente maturati, vanno considerati usurari [...] e dunque automaticamente sostituiti, anche ai sensi dell’art. 1419 c.c., comma 2 e art. 1319 c.c., circa l’inserzione automatica di clausole, in relazione ai diversi periodi, dai tassi soglia” (Cass., n. 602/2013, cit.).

dere da una loro rilevazione *periodica*, ai sensi dell'art. 2, l. n. 108/96. Movendo da questa premessa, si potrebbe ipotizzare di "includere" gli interessi moratori – così come periodicamente rilevati – nel TEGM, onde poi calcolare il tasso soglia. Vero è che – come evidenziato dalla Banca d'Italia – gli interessi moratori non attingono alla fisiologia del rapporto e costituiscono una voce di costo soltanto "eventuale", legata all'inadempimento del debitore, rispetto al quale assolvono a una funzione risarcitoria, anche rispetto alla liquidazione del danno da lucro cessante. La loro inclusione nel tasso medio globale avrebbe, d'altronde, l'effetto di innalzare il tasso soglia, a scapito del cliente.

Una soluzione alternativa potrebbe consistere nella rilevazione (*periodica* e) "autonoma" degli interessi moratori, al fine di stabilire la "maggiorazione massima consentita", a titolo di mora. Per questa via si verrebbe a un accertamento del "normale" assetto di interessi delle operazioni rilevanti, comprensivo della regolazione pattizia dell'eventuale fase patologica, per poi stabilire se l'assetto giuridico dalle parti conferito a una determinata operazione rientri oppure no nella "normalità", sia nella disciplina del normale svolgimento del rapporto, sia nella regolamentazione pattizia del ritardo nell'adempimento²⁵.

Andrea Tucci

*Straordinario di Diritto dei Mercati Finanziari
nell'Università degli Studi di Foggia*

²⁵ Permane, peraltro, il dubbio circa la compatibilità anche di questa soluzione "equitativa" con le fonti di rango primario.

CORTE DI APPELLO DI TORINO

Sezione I

Sentenza n.349 del 19 Febbraio 2014

Intermediazione finanziaria – Valutazioni di rating – Criteri di ponderazione del rischio alternativi al rating – Implicazioni pratiche

(artt. 5-bis, 5-ter e 5-quater Reg. (CE) n. 1060/2009; art. 5, co. 1, n. 6, Reg. (UE) n. 462/2013; artt. 77 e 79, dir. 2013/36, dir. 2013/14)

La banca, in caso di variazioni significative del rischio, ha l'obbligo di segnalare la modificazione della situazione all'investitore. Il mantenimento di un credit rating di categoria "A+" fino al default dell'emittente (nella specie Lehman Brothers) non giustifica il mancato monitoraggio da parte dell'intermediario finanziario sull'evolversi della rischiosità dell'investimento qualora siano riscontrabili segnali di mercato evidenti a testimonianza di un notevole aumento del rischio (nel caso di specie il contesto generale di riferimento, l'andamento dei titoli e le notizie di stampa).

[omissis] Con atto di citazione ex art. 2 D.lgs n. 5/2003 notificato in data 13.01.2009 ___ convenivano nel giudizio avanti al Tribunale di Alessandria la Banca ___ assumendo di aver stipulato con quest'ultima un contratto di deposito e custodia oltre a due contratti di negoziazione "Multibenefit" datati 2000 e 2003, per Lehman Brothers, titoli pari a complessivi € 40.000,00 chiedendo: dichiararsi in via principale, la nullità

di detti contratti, ai sensi dell'art. 1418 c.c., per violazione della forma scritta e per violazione delle norme imperative previste dagli artt. 28 e 29 Regolamento Consob 1 luglio 1998 n. 11522, art. 21 D.lgs. 14 febbraio 1998 n. 58 ed art. 1375 c.c., oltre alla declaratoria della nullità o della risoluzione del contratto — quadro 25.10.1989 e in via derivata del contratto di acquisto Lehman Brothers 13.4.2007, e per l'effetto condannarsi la società convenuta alla restituzione del capitale investito pari ad € 40.000,00, oltre agli interessi ed al risarcimento dei danni, da liquidarsi in via equitativa ex art. 1226 c.c., derivata dalla svalutazione monetaria; in via subordinata *[omissis]*.

Con sentenza, emessa in data 01.04.2009 e depositata in data 06.04.2009, il Tribunale rigettava le domande attoree, compensando le spese fra le parti in causa.

Il Tribunale riteneva la validità dei contratti; evidenziava che il *crak* della società emittente era risalente ad epoca successiva alla negoziazione dei titoli oggetto di causa; il Tribunale rilevava inoltre che non ricorreva in capo all'istituto un obbligo di informazione circa l'andamento dei titoli compravenduti, ricorrendo siffatto obbligo esclusivamente in caso di stipula di contratto di gestione.

I Sig.____, con atto notificato in data 24.4.2010, proponevano appello avverso tale sentenza, chiedendo la riforma integrale della sentenza, con il contestuale accoglimento delle conclusioni assunte in primo grado.

[omissis]. La Banca rilevava che (...) il Rating + A non era stato modificato fino al collasso risalente al Settembre 2008; che detto esito non era prevedibile; che non ricorreva un obbligo informativo successivo all'acquisto dei titoli; e che i titoli erano stati collocati nel 2004 dal gruppo Caboto e che successivamente la Banca li aveva acquistati sul mercato.

Dopo la rimessione in istruttoria della causa, veniva espletata una CTU circa l'andamento dei titoli e la ravvisabilità o meno nel corso del tempo di segnali d'allarme. Dopo la precisazione delle conclusioni, la Corte, assegnati i termini per il deposito degli atti difensivi finali, tratteneva la causa a decisione.

MOTIVI DELLA DECISIONE

[omisis]. Chiarita così la situazione, sia con riferimento alla delimitazione della materia del contendere sia con riferimento alla puntualizzazione del contesto negoziale, va detto che secondo un orientamento di legittimità (vedi Sezione Unite Corte Cassazione N. 26.724 del 2007) i doveri di informazione sono sussistenti anche dopo la stipulazione del contratto di intermediazione e sono finalizzati alla sua corretta esecuzione. E ciò in considerazione dell'evolversi nel tempo della situazione. Ciò ovviamente vale, dopo la stipula del contratto-quadro, in relazione all'esecuzione delle singole operazioni.

E' discusso in dottrina e in giurisprudenza se tale dovere permanga dopo le singole operazioni di acquisto dei titoli, ovvero se tale obbligo si esaurisca in via esclusiva al momento dell'ordine ovvero debba trovare adempimento puntuale anche nel prosieguo del tempo. Il Tribunale ha dato risposta negativa evidenziando che un siffatto obbligo informativo, perdurante nel tempo, ricorre esclusivamente nell'ambito del contratto di gestione.

A ben vedere nella fattispecie di causa detta problematica va risolta in senso favorevole agli investitori a prescindere dalla risoluzione della problematica generale ora menzionata. A questo proposito basti rilevare

che il contratto 13 aprile 2007 nelle clausole finali prevede che il titolo fa parte dell'elenco delle obbligazioni a basso rischio-rendimento redatto nell'ambito del progetto Patti Chiari; da ultimo, il contratto prevede espressamente che in base degli andamenti di mercato il titolo potrà uscire dall'elenco successivamente alla data dell'ordine e che il cliente sarà tempestivamente informato se il titolo subirà una variazione significativa del livello di rischio. È indubbio, alla luce di tale dato testuale, che la banca, in caso di variazioni significative del rischio, aveva l'obbligo di segnalare la modificazione della situazione all'investitore.

La problematica di causa consiste per l'appunto nell'accertamento della ricorrenza o meno di siffatte variazioni e pertanto nell'accertamento della sussistenza o meno di un inadempimento negoziale a carico della banca per violazione del predetto obbligo informativo. Si osserva che sin dall'atto introduttivo del primo grado del giudizio gli attuali appellanti hanno dedotto una violazione da parte della banca dell'onere informativo producendo in causa il contratto 13 aprile 2007. Non è ravvisabile alcuna proposizione di un'eccezione in senso stretto introdotta ex novo e in quanto tale inammissibile ex art. 345 terzo comma c.p.c., con riferimento al contesto negoziale sopra riportato.

Trattasi di elemento documentale già presente in causa e già costituente oggetto di contraddittorio nell'ambito dello svolgimento delle difese ricollegabili alla violazione dell'obbligo di natura informativa. A questo riguardo occorre procedere alla disamina degli accertamenti svolti dal consulente tecnico nominato in questo grado di giudizio. È assodato che il titolo ha mantenuto il Rating A + sino al *default* risalente all'autunno del 2008.

Va altresì evidenziato che non si può tener conto della circolare di

emissione, in quanto non prodotta in giudizio dagli odierni appellanti, onerati a ciò in qualità di parti interessate a dimostrare un'eventuale violazione delle direttive impartite da detta circolare.

Posti tali punti fermi, va detto che secondo il consulente a decorrere dal luglio 2007 era riscontrabile una flessione dell'andamento del titolo sul mercato. Segnatamente attesta il CTU: che in data 10 luglio 2007 il titolo scendeva per la prima volta sotto la pari; che in data 13 settembre 2007 il titolo scendeva di 4,5 punti sotto la parità; che in data 9 novembre 2007 l'obbligazione oggetto di causa per la prima volta scendeva di oltre cinque punti sotto la parità; che nel marzo dell'anno successivo si assisteva ad una flessione molto importante allorché la quotazione scendeva in data 10 marzo 2008 a 89 punti mentre in data 17 marzo 2008 arrivava ad 83 punti vale a dire rispettivamente 11 e 17 punti sotto la parità; che a partire dal 17 marzo 2008 il titolo risaliva al di sopra dei 10 punti sotto la pari e comunque mai oltre i sette punti sotto quota 100; che dal 3 luglio 2008 l'obbligazione oggetto di causa rimaneva costantemente al di sotto dei 10 punti sotto la pari sino all'aggravamento finale risalente alla settimana tra l'8 settembre e il 15 settembre 2008 (vedi pag. 32 della consulenza).

A fronte di tali dati non si può non evidenziare che la flessione molto importante risale al marzo del 2008, allorché il titolo scende per la prima volta ad 89 punti vale a dire d

i 11 punti sotto la parità. A tale data, essendosi verificata una variazione del rischio significativa, la banca avrebbe dovuto avvertire i clienti. Va segnalato altresì che il consulente (vedi pag. 43 e 44) ha segnalato che in data 26/04/2008 e 10/10/2008 sono stati pubblicati due articoli di stampa finanziaria, tra cui, il primo, comprovante il rilievo della fuoriusci-

ta in un solo giorno di 200 titoli oltre alla riduzione del numero di titoli compresi nell'elenco Patti Chiari di oltre 500 unità nel periodo compreso fra l'agosto del 2007 e l'aprile del 2008, situazione compatibile con la difficile fase del mercato obbligazionario dovuta alla crisi finanziaria innescata dai mutui "subprime" ed il secondo, attestante il riscontro già da due anni del crollo delle quotazioni dei titoli Lehmann.

Trattasi di dati, sia pure oggetto in parte di pubblicazioni successive, comprovanti la presenza nel periodo precedente di evidenti segnali di allarme. Il CTU ha poi concluso sostenendo che l'andamento dei titoli, l'aumento del valore di rischio e l'aumento delle quotazioni dei CDS rappresentavano alcuni dei segnali di mercato indice di un notevole aumento del rischio nell'ambito di un contesto generale fortemente negativo.

Tali dati, nel loro complesso, ancorché vi fosse la percezione che la società potesse riprendersi stante le notevoli dimensioni, avrebbero dovuto indurre la banca ad usare la dovuta diligenza nell'assumere idonee informazioni in vista dell'adempimento dell'impegno negoziale informativo anzidetto. Detto inadempimento negoziale è di certo ricollegabile etiologicalamente alla perdita lamentata, dovendosi presumere che gli investitori avrebbero venduto il titolo se fossero stati avvertiti della gravità del rischio.

É altrettanto evidente, peraltro, che alla data sopraindicata e coincidente con il marzo 2008, essendo il titolo sceso ad 89 punti, gli attuali appellanti avrebbero recuperato il capitale nella misura equivalente all'89%, vale a dire in misura pari ad € 35.600,00, somma dalla quale devono essere detratte le cedole percepite dall'investitore e obiettivamente costituenti una voce di diminuzione del danno, cedole equivalenti a € 2.146,52 (cfr sul punto i documenti in atti), con conseguente determinazione del

danno finale in € 33.453,48. [omissis].

PQM

La Corte d'appello di Torino, ogni contraria istanza, eccezione e deduzione disattesa, definitivamente pronunciando; in riforma della sentenza emessa dal Tribunale di Alessandria emessa in data 2/12/2009,

condanna la Banca ___ a pagare a ___ e a ___ la somma di € 33.453,48, oltre alla rivalutazione monetaria [omissis].

BREVI NOTE SULL’AFFIDAMENTO RIPOSTO NEI CREDIT RATING

DAGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

SOMMARIO: 1. Il caso. - 2. Il quadro normativo di riferimento. – 3. Gli orientamenti interpretativi recenti.

1. Con la sentenza in epigrafe, la Corte d’Appello di Torino si è uniformata a taluni orientamenti normativi recenti che, mirando a ridurre l’eccessivo affidamento riposto dalle istituzioni finanziarie sui giudizi di merito creditizio (c.d. *over-reliance*), richiedono agli operatori del mercato di effettuare un’attività di valutazione e monitoraggio sulla rischiosità di un investimento finanziario che non si limiti a una supina presa d’atto del *credit rating* ma tenga altresì conto degli ulteriori indici di solvibilità accessibili al pubblico.

Nel caso di specie, la Corte torinese ha affermato la responsabilità di

una banca per non aver segnalato ai propri clienti il peggioramento della rischiosità di un investimento effettuato in titoli Lehman Brothers, in quanto – sebbene l’ emittente avesse mantenuto un *credit rating* di categoria “A+” fino al proprio *default* – la banca avrebbe comunque dovuto tener conto di “evidenti” segnali di mercato a testimonianza di un notevole aumento della rischiosità dell’ investimento (*i.e.* del contesto generale di riferimento, dell’andamento dei titoli e delle notizie di stampa).

In altre parole, secondo il Collegio giudicante, tali indici di mercato, valutati nel loro complesso, avrebbero dovuto indurre la banca ad assumere idonee informazioni circa la rischiosità dell’investimento effettuato in titoli Lehman Brothers, non rivelandosi sufficiente (l’affidamento riposto nel) la circostanza che il titolo avesse «*mantenuto il Rating A + sino al default risalente all’autunno del 2008*».

A ben vedere, il principio di diritto sancito dalla Corte torinese – pur trovando solide fondamenta negli orientamenti (non solo) normativi più recenti (su cui *v. infra*) – segna una soluzione di continuità con precedenti pronunzie giurisprudenziali in materia poiché supera la convinzione secondo cui «*[n]on può rimproverarsi alla Banca di non aver previsto il default della Lehman Brothers se neppure le agenzie di rating lo hanno previsto (...) fino al 15 settembre 2009, giorno in cui [Lehman Brothers] è stata dichiarata fallita (...) [atteso che] [p]roprio tale circostanza rende palese che il mercato finanziario non ha mai avvertito, prima dell’irreparabile, i sintomi del default; diversamente il rating delle Lehman sarebbe precipitato ben prima*»¹.

In estrema sintesi, come si vedrà nel prosieguo, nell’ottica di contra-

¹ Così Trib. Venezia, 5 novembre 2009, in questa *Rivista*, 2012, pp. 82 ss., con nota di MIGLIONICO, *Il giudizio di rating: incidenza sulle negoziazioni finanziarie e sulla stabilità dei mercati*.

stare il fenomeno dell'eccessivo (e, troppo spesso, meccanicistico) affidamento riposto nei *rating* del credito da parte degli intermediari finanziari, la Corte ha tradotto in *regole di comportamento* – già applicabili *de iure condito* – talune disposizioni normative (di natura in parte programmatica) che sono state di recente introdotte nell'ordinamento finanziario statunitense e comunitario per ridurre l'*over-reliance* riposta nei *credit rating* da legislatori, Autorità di vigilanza e operatori del mercato.

2. L'affidamento riposto nei *credit rating* ha mostrato profili di problematicità dal momento in cui il mercato ha iniziato ad aver contezza di talune *performance* valutative inadeguate da parte delle agenzie di *rating*, in un contesto in cui i loro giudizi prognostici sul merito creditizio, oltre ad assumere valenza regolamentare in numerosi ambiti, costituivano spesso il principale, e talvolta l'unico, elemento di valutazione della rischiosità di un investimento finanziario².

Così si spiega la *reazione* dell'ordinamento al sempre più diffuso fenomeno dell'*over-reliance* sui *credit rating*, che si è manifestata negli ultimi tempi sotto forma di iniziative normative espressamente volte a ridurre, e talvolta a eliminare in radice, l'eccessivo affidamento che gli operatori del mercato ripongono nei *rating* sul merito creditizio a cui troppo spesso demandano – in via esclusiva oltre che meccanicistica – il compito di assolvere a finalità regolamentari oltre che ad obblighi di monitoraggio del rischio di fonte contrattuale e/o di natura comportamentale.

L'obiettivo di politica legislativa dianzi indicato ha tenuto conto del ruolo "ancipite" delle agenzie di *rating* (che sono, al contempo, interme-

² Cfr., in luogo di molti, CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche? (Riflessioni a margine della crisi causata dai mutui sub-prime)*, in *Banca e borsa*, 2008, I, spec. p. 53.

diari *privati* dell'informazione e “*regulatory licensors*”)³ e, coerentemente con tale assunto, pur mirando alla riduzione dell'*over-reliance* sui *credit rating*, non ha perso occasione per rafforzare ulteriormente le prescrizioni pubblicistiche che regolano l'organizzazione e l'attività delle CRAs (v. *infra*).

Come è noto, la spinta legislativa a svalutare l'affidamento riposto nell'utilizzo dei *credit rating* a fini regolamentari proviene dall'ordinamento statunitense che, con la Section 939A del Dodd-Frank Act del 2010 e le successive regole di attuazione emanate dalla SEC, ha promosso l'eliminazione di ogni riferimento ai giudizi di *rating* da numerose leggi in materia finanziaria, allo scopo di sostituire i *credit rating* con “*standards of credit-worthiness*” alternativi da individuarsi ad opera delle Autorità regolamentari competenti.

Ancora una volta in materia di *rating*, il legislatore comunitario ha condiviso e mutuato le soluzioni normative statunitensi, tant'è che ha anch'esso emanato disposizioni volte a ridurre – e, in via programmatica, a eliminare – l'eccessivo affidamento ai *rating* del credito da parte delle

³ Sul ruolo “ancipite” delle agenzie di *rating* si cfr. MAUGERI, *Assetti proprietari e conflitto di interessi delle agenzie di rating tra “tentazioni” pubblicistiche ed enforcement privatistico*, in corso di pubblicazione in *Quaderni di Giur. comm.*, negli atti del Convegno “*Le agenzie di rating*” tenutosi a Salerno in data 8 e 9 novembre 2012, pp. 261 ss., consultato grazie alla cortesia dell'Autore. Cfr. anche PARTNOY, *Rethinking Regulation of Credit-Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective*, in *25 Journal of international banking law*, 2010, 188 ss.; COFFEE JR., *Rating Reform: The Good, The Bad and The Ugly*, in *Harvard Business Law*, 2011, 231 ss.; ENRIQUES–GARGANTINI, *Regolamentazione dei mercati finanziari, rating e regolamentazione dei rating*, in *AGE*, 2010, pp. 475 ss.; PERRONE, *Le società di rating*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Atti del convegno di Venezia del 10-11 novembre 2006, Milano, 2007, pp. 1030 ss.; PRESTI, *Take the «AAA» train: note introduttive sul rating*, in *AGE*, 2012, pp. 263 ss.

istituzioni finanziarie⁴.

Difatti, con il Regolamento n. 462 del 21 maggio 2013 (che ha modificato il Regolamento n. 1060/2009 relativo alle agenzie di *rating* del credito) e con la direttiva 2013/14/UE⁵, anche il legislatore comunitario ha emanato previsioni normative volte a ridurre l'*over-reliance* nei *credit rating* ad opera di intermediari finanziari, investitori e Autorità di vigilanza⁶, disponendo che:

(i) le istituzioni finanziarie⁷ non si affidino «*esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario*»⁸;

(ii) le Autorità settoriali competenti incaricate della vigilanza sulle predette istituzioni finanziarie controllino l'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito adottate dagli intermediari vigilati, e valutino il ricorso che questi ultimi fanno a previsioni contrattuali ancorate all'andamento dei *rating*⁹;

⁴ Di "simmetria" fra la regolamentazione statunitense e quella comunitaria in materia di *rating* parlano, *ex multis*, LENER-RESCIGNO, *Agenzie di rating e conflitti di interesse: sintomi e cure*, in *AGE*, 2012, spec. 372.

⁵ Ma v. anche, ad es., gli artt. artt. 77 e 79 della Direttiva 2013/36/UE del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che, dopo aver ribadito anche in tale settore il principio secondo cui non è raccomandabile una *over-reliance*, a fini regolamentari, nei *credit rating* (v. art. 77, comma 2), dispongono che - qualora le metodologie interne per la valutazione del rischio di credito concernenti i requisiti in materia di fondi propri si basino anche sul *rating* emesso da un'agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) - «*ciò non esenta gli enti dal prendere in considerazione altre informazioni rilevanti per valutare l'allocazione del capitale interno*» (cfr. art. 79, co. 1, lett. b, della Direttiva 2013/36).

⁶ Cfr. VELLA, *Il rating: alla ricerca di una «terza via»*, in *AGE*, 2012, 323 ss.

⁷ Intendendosi per "istituzioni finanziarie" destinatarie delle prescrizioni in materia di *over-reliance* quegli intermediari elencati all'art. 4, comma 1, del Regolamento (CE) n. 1060/2009.

⁸ Così l'art. 5-*bis*, comma 1, del Regolamento (CE) n. 1060/2009, come integrato dal Regolamento (UE) n. 462/2013.

⁹ I riferimenti contrattuali ai *rating* richiamati dall'art. 5-*bis*, comma 2, del Regolamento (CE) n. 1060/2009 (come integrato dal Regolamento (UE) n. 462/2013) sono tipicamente le previsioni negoziali note come *triggering clauses*, che prevedono l'accelerazione del rimborso dei finan-

(iii) le Autorità di vigilanza europee non facciano riferimento ai *rating* nei propri orientamenti, raccomandazioni e progetti normativi di natura tecnica (e, ove tali richiami siano presenti, li rimuovano) qualora ciò possa ingenerare un affidamento esclusivo o meccanicistico ai *rating* medesimi¹⁰, il tutto nell'ottica di «*eliminare tutti i riferimenti ai rating del credito a fini regolamentari nel diritto dell'Unione entro il 1° gennaio 2020, a condizione che siano state identificate e attuate alternative adeguate alla valutazione del rischio di credito*»¹¹,

(iv) sia gli investitori sia le istituzioni finanziarie prestino la dovuta diligenza nella valutazione della rischiosità degli investimenti, senza limitarsi a fare affidamento al *credit rating* «*quale unico parametro per valutare il merito di credito degli investimenti o per decidere di investire o disinvestire*»¹²; e ciò in quanto, «*omettendo di valutare loro stessi il merito creditizio degli emittenti di tali strumenti*»¹³, potrebbero incidere in nega-

ziamenti e/o l'innalzamento dei tassi d'interesse praticati o, ancora, lo smobilizzo dei titoli in cui l'intermediario finanziario ha investito, qualora si verifichi un *downgrading* dell'emittente o del titolo. Già PRESTI, *Le agenzie di rating: dalla protezione alla regolazione*, in Atti del convegno di Courmayeur del 26-27 settembre 2008, *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Milano, 2009, spec. 112, suggeriva di valutare l'opportunità di introdurre il divieto di incorporare clausole di *rating triggers* nei contratti (nonché nei regolamenti che regolano gli investimenti dei fondi), giacché tali previsioni – ove azionate – possono cagionare un effetto a spirale sull'emittente che subisce il declassamento, tanto che, nella dottrina statunitense, anche sulla base di tali ragioni, si ritiene che per l'emittente un *downgrading* significativo rappresenti una “*self-fulfilling prophecy*” [cfr. MACEY, *Efficient Capital Markets, Corporate Disclosure & Enron*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 761-2] o peggio “*resembles more an obituary than a prophecy*” [cfr. COFFEE JR., *Gatekeepers. The Professions and Corporate Governance*, Oxford, 2006, p. 294; v. anche HILL, *Regulating the Rating Agencies*, in *82 Washington University Law Quarterly*, 2004, pp. 43 ss.].

¹⁰ Cfr. l'art. 5-ter, comma 1, del Regolamento (CE) n. 1060/2009, come integrato dal Regolamento (UE) n. 462/2013.

¹¹ Così l'art. 5-quater del Regolamento (CE) n. 1060/2009, come integrato dal Regolamento (UE) n. 462/2013.

¹² In questi termini il nono considerando del Regolamento (UE) n. 462/2013.

¹³ Così il secondo considerando della direttiva 2013/14/UE.

tivo sulla «*qualità degli investimenti realizzati*»¹⁴.

Tali precetti hanno già trovato una prima attuazione, seppur ancora sommaria, anche nell'ordinamento finanziario domestico, considerato che nel mese di luglio 2013 le Autorità di settore (Banca d'Italia, Consob, IVASS e COVIP), ciascuna per quanto di propria competenza, hanno emanato proprie comunicazioni sull'utilizzo dei *rating* nelle scelte di investimento degli intermediari dalle stesse vigilati (*i.e.* banche, gestori collettivi del risparmio, imprese di assicurazione e fondi pensione) allo scopo di ridurre un eccessivo e automatico affidamento da parte di questi ultimi sui giudizi espressi dalle agenzie di *rating*.

Inoltre, tali comunicazioni promuovono l'adozione di processi interni di valutazione del merito di credito alternativi al *rating* insieme all'eliminazione di politiche di investimento incentrate, in maniera esclusiva o comunque meccanicistica, sui *credit rating*¹⁵.

La *ratio* sottesa ai richiamati interventi normativi è ben enunciata, ad esempio, nella comunicazione Consob n. 0062557 del 22 luglio 2013, in cui l'Autorità osserva come, prima di effettuare operazioni di investimento o disinvestimento connesse a un certo livello di *rating*, gli intermediari finanziari debbano effettuare tutte «*le necessarie attività di due diligence*» propedeutiche «*a una propria valutazione di tutti i diversi rischi connessi all'investimento stesso, incluso il rischio di credito e i rischi di liquidità e di mercato*».

3. Il quadro normativo descritto pare coerente con le osservazioni provenienti dal dibattito e dai lavori preparatori che hanno preceduto

¹⁴ Cfr. il secondo considerando della direttiva 2013/14/UE.

¹⁵ Sull'efficienza di tali forme di regolamentazione cfr. le condivisibili considerazioni di LEMMA, «*Soft law*» e *regolazione finanziaria*, in NGCC, 2006, pp. 600 ss.

l'emanazione dei precetti legislativi richiamati.

È stato osservato in dottrina come, in linea di principio, una politica legislativa fondata *sia* sulla radicale eliminazione della valenza segnaletica attribuita ai *rating* di credito *sia* sul contemporaneo rafforzamento della regolamentazione pubblicistica applicabile alle agenzie di *rating* rappresentasse una soluzione “non del tutto lineare”¹⁶.

Tale perplessità si spiega in considerazione del fatto che, se si accrescono gli obblighi e i costi di *compliance* richiesti a una categoria di operatori, se ne riconosce implicitamente l'importanza della funzione svolta, il che potrebbe apparire in controtendenza rispetto a una politica di progressiva riduzione dell'affidamento riposto nei loro confronti¹⁷.

Ebbene, l'attuale equilibrio normativo sembra aver tenuto conto di tali considerazioni, tanto che le previsioni legislative e regolamentari citate in precedenza non intendono vietare (sempre e comunque) ogni forma di affidamento ai *credit rating*, bensì semplicemente scongiurare il pericolo che siffatto affidamento si riveli *eccessivo e/o meccanicistico*, e, dunque, che il mero andamento del *rating* possa costituire *l'unico* parametro utilizzato per valutare il merito di credito delle decisioni di investimento o disinvestimento.

In altre parole, preso atto dell'assenza di alternative valide in sostituzione integrale dei *credit rating* (quantomeno allo stadio attuale), l'approccio più recente mira a ridimensionare il peso attribuito ai giudizi di *rating* ma non a eliminarli radicalmente dalle dinamiche dei mercati finanziari; il che spiega come mai, seppur con un ruolo decisamente ridimensionato, almeno nei prossimi anni il *rating* continui ad essere assog-

¹⁶ In tal senso, ad es., ENRIQUES-GARGANTINI, *cit.*, spec. p. 490.

¹⁷ Sia consentito il rinvio in arg. a PARMEGGIANI-SACCO GINEVRI, *Quale rating assegnare alle nuove regole sulle agenzie di rating?*, in *NLCC*, 2012, p. 60.

gettato a una regolamentazione pubblicistica dettata a protezione dell'affidamento che ancora oggi il mercato vi ripone¹⁸.

Del resto, che le agenzie di *rating* svolgano tutt'ora un ruolo determinante nei mercati finanziari, sia nell'ottica degli investitori sia in quella degli emittenti, è percezione ancora piuttosto diffusa fra gli operatori, non potendosi negare che la capacità del *rating* di esprimere in termini sintetici e immediati la rischiosità di un determinato investimento costituisca funzione apprezzabile, a patto che gli utilizzatori dei *rating* siano posti nella condizione di ponderare i limiti e le criticità tipicamente connessi a tale genere di valutazioni. Le considerazioni sinteticamente svolte aiutano a comprendere gli orientamenti giurisprudenziali in materia, che commisurano la rischiosità di un investimento alla sua classe di *rating* ovvero alla mancanza di un giudizio sul merito creditizio¹⁹.

Tuttavia, prendere atto che i *rating* costituiscono un parametro da tenere in considerazione per valutare la rischiosità di un investimento non significa che debbano rappresentare una giustificazione di per sé sufficiente a ritenere assolti gli obblighi di monitoraggio demandati dalla legge agli intermediari finanziari, come invece era solita fare la giurisprudenza

¹⁸ Cfr., in luogo di molti, SZEGO-GOBBO, *Rating, mercato e regolatori «reliance» e «over-reliance» sulle agenzie di rating*, in *AGE*, 2012, pp. 335 ss.

¹⁹ Cfr. Trib. Catania, 5 maggio 2006, Trib. Pinerolo, 14 ottobre 2005 e Trib. Cagliari, 2 gennaio 2006, in *Resp. civ.*, 2007, 912; Trib. Firenze, 6 luglio 2007, reperibile in www.ilcaso.it. Per un inquadramento sistematico del problema si v. in letteratura, *ex plurimis*, ALPA, *La responsabilità civile delle agenzie di rating. Alcuni rilievi sistematici*, in questa *Rivista*, 2013, pp. 71 ss.; CAPRIGLIONE-SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012, spec. 53 ss.; DI DONNA, *La responsabilità civile delle agenzie di rating. Mercato finanziario, allocazione dei rischi e tutela dell'investitore*, Padova, 2012; TROISIROMANO, *Rating, accuratezza delle valutazioni e responsabilità oggettiva*, in questa *Rivista*, 2013, pp. 111 ss.; TROISI, *Diligenza e responsabilità delle agenzie di rating negli orientamenti di common law. Riflessi sulle prospettive disciplinari di tali società*, in questa *Rivista*, 2012, pp. 198 ss.; ROSSANO, *Le agenzie di rating nel rapporto con gli investitori: profili di responsabilità*, in questa *Rivista*, 2012, pp. 24 ss.

di merito sul presupposto – a dire il vero indimostrato – che il *credit rating* debba presumersi in grado di incorporare e riflettere tutti gli indici di rischio di un investimento a disposizione del pubblico²⁰.

In sostanza, la sentenza della Corte d'Appello di Torino, con ragionamento condivisibile e rispettoso dell'evoluzione normativa in materia, ha il merito di tradurre in canoni di comportamento (già applicabili all'epoca dei fatti in causa) quelli che sono oramai divenuti precetti normativi, e quindi afferma correttamente che una diligente ponderazione della rischio di un investimento, e della sua evoluzione, debba sì tenere conto dell'andamento del *credit rating* ma non possa prescindere dalla disamina di ulteriori indici disponibili sul mercato (qualora dall'insieme delle circostanze emerga un quadro da cui inferire una possibile discordanza del merito creditizio effettivo da quello stimato dalle agenzie di *rating*).

La possibilità di un siffatto scostamento è (questa sì) dimostrata dai fatti storici, atteso che in vicende assai note «è emerso come fino a pochi giorni prima della rispettiva dichiarazione di insolvenza, il *rating* di alcune importanti società quotate (fra tutte, Lehman, Enron e Parmalat) fosse inespugnabilmente molto elevato»²¹.

In estrema sintesi, pare condivisibile a chi scrive il ragionamento della Corte d'Appello torinese, che – in linea con il quadro normativo vigente e con gli orientamenti sempre più diffusi in dottrina e tra gli operatori del settore – pur prendendo atto della valenza segnaletica dei *credit rating*,

²⁰ Cfr. ad es. Trib. Venezia, 5 novembre 2009, *cit.*; Trib. Firenze, 17 gennaio 2014, reperibile in www.ilcaso.it.

²¹ Da ultimo lo ricorda VEGAS, *Audizione nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 1836 recante delega per il recepimento delle direttive europee – Legge di delegazione europea 2013*, 14 gennaio 2014, reperibile in www.consob.it, 3-4.

attribuisce agli attori del mercato (nel caso di specie agli intermediari finanziari) l'onere di monitorare il grado di rischiosità di un investimento ricorrendo *anche* (ove disponibili) a indici alternativi al *credit rating*.

Andrea Sacco Ginevri

Dottore di ricerca in Diritto ed Economia

Università degli Studi Roma Tre