



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

## Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa:  
la storia, il presente, il futuro

Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011

ottobre 2012

numero

72



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

# Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa:  
la storia, il presente, il futuro

Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011

Numero 72 – Ottobre 2012

*All'analisi economica e tecnica, sulla quale si basa l'azione che la Banca d'Italia svolge come banca centrale e organo di vigilanza, si accompagna, con crescente impegno, quella giuridica dei fenomeni creditizi e monetari e, più in generale, dei profili istituzionali dell'attività economica.*

*All'interno dell'Istituto è attribuito alla Consulenza Legale, accanto alle funzioni contenziosa e consultiva, il compito di svolgere indagini e ricerche in materia giuridico-bancaria.*

*I "Quaderni di ricerca giuridica" intendono essere, nell'ambito della Banca d'Italia e del sistema bancario, strumento di diffusione di lavori prodotti prevalentemente da appartenenti alla Consulenza Legale e originati da ricerche di specifico interesse per l'Istituto.*

*I "Quaderni" riflettono esclusivamente le opinioni dei singoli autori e non intendono, quindi, rappresentare posizioni ufficiali della Banca d'Italia.*

*Comitato di Coordinamento:*

MARINO PERASSI, BRUNO DE CAROLIS, OLINA CAPOLINO, GIUSEPPE LEONARDO CARRIERO, STEFANIA CECI,  
MARCO MANCINI, ENRICO GALANTI

*Segreteria:*

ROBERTA PILO, ROSARIO MENDOLA

ISSN: 0394-3097 (stampa)

ISSN: 2281-4779 (online)

*Stampato presso la Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia*

Il Quaderno raccoglie gli atti della conferenza sulla *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*, tenutasi in Banca d'Italia il 14 ottobre 2011, nel corso della quale è stata presentata e sottoposta alle osservazioni dei *discussant* e dei partecipanti, l'edizione provvisoria di una ricerca, condotta dalla Consulenza legale nell'ambito delle celebrazioni per il centocinquantenario dell'Unità d'Italia, sulla *Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa - Dall'Unità d'Italia al 2010*. Del contributo dei *discussant* e dei principali interventi si è tenuto conto nella stesura definitiva della ricerca, aggiornata a tutto il 2011, che esce quasi contemporaneamente a questo quaderno in libreria nella collana storica della Banca d'Italia. Nel Quaderno figura anche la trascrizione della tavola rotonda pomeridiana incentrata sui rapporti tra economia e diritto, sulle autorità indipendenti nazionali e ed europee, sul ruolo della *soft law* nella regolazione dell'economia globale.

This issue contains the proceedings of the Conference on *Banking, financial and insurance legislation: the history, the present, the future*, held at the Bank of Italy's headquarters on 14 October 2012. During the conference a preliminary version of a study on the *History of Banking, financial and insurance legislation – From Italian Unity to 2010* (the contribution of the Legal Department to the celebrations for the 150 years of national unity) was submitted to discussants and participants for comments. The authors took account of these in the final version of the study, updated to 2011 and now published in the Bank of Italy's historical series. The issue also contains the transcription of the roundtable in the afternoon devoted to the relationship between law and economics, national and European authorities and the role of 'soft law' in regulating the global economy.



## INTRODUZIONE

Questo Quaderno è dedicato alla pubblicazione degli atti della conferenza *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*, tenutasi in Banca d'Italia il 14 ottobre 2011, nel corso della quale è stata presentata l'edizione provvisoria dell'opera "Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa – Dall'Unità d'Italia al 2010", di Enrico Galanti, Raffaele D'Ambrosio e Alessandro Guccione, con cui la Consulenza legale ha inteso dare un contributo di studio alle celebrazioni per il centocinquantesimo dell'Unità del Paese. L'edizione definitiva esce, quasi "in contemporanea" al Quaderno; rispetto alla "provvisoria" il volume, ora in libreria, tiene conto di suggerimenti e critiche dei *discussants* e dei partecipanti alla predetta conferenza ed è aggiornato a tutto il 2011 pure essendo stato alleggerito, per motivi editoriali, della Parte IV, con annessa cronologia, dedicata alla crisi e ai suoi riflessi sulla normativa di settore.

La registrazione audio-video della conferenza è già da tempo sul sito della Banca d'Italia (<http://www.bancaditalia.it/media/videoaudio/convegno-giuridico>).

Si è comunque ritenuto opportuno pubblicare questo materiale nella convinzione che tale ulteriore mezzo di comunicazione più si addica allo studioso abituato a fruire della 'parola scritta'.

Il Quaderno raccoglie i testi di coloro che sono intervenuti nella prima parte della conferenza, tenutasi la mattina. Lo scritto, ovviamente, differisce in misura variabile dai discorsi poi effettivamente pronunciati e ciò costituisce, a ben vedere, un ulteriore motivo che spinge a pubblicare gli atti.

Nel testo, infatti, sono spesso contenute una serie di considerazioni e approfondimenti che, l'oratore, pressato dal tempo, all'atto pratico taglia per aggiungere, eventualmente, suggestioni più legate all'attualità o al concreto dipanarsi del dialogo. In questo modo anche queste riflessioni non vanno disperse e vengono offerte al lettore.

Per la tavola rotonda pomeridiana si è invece provveduto semplicemente a rivedere e a sistemare la trascrizione integrale della registrazione audio.

A un anno di distanza dall'evento il dibattito presenta indubbiamente profili di analisi che non risultano attuali per effetto dell'evoluzione normativa. Si pensi alle considerazioni sui progetti di riforma delle *authorities* di settore, in buona misura superate dagli eventi successivi (cfr. l'art. 13 del d.l. n. 95/201 sulla c.d. *spending review* che istituisce l'IVARP, poi trasformato in IVASS, in sede di conversione), altre (e sono la maggioranza) sono ancora attuali e lo resteranno per lungo tempo. Si può ricordare, ad esempio, il dibattito metodologico sulla collaborazione e il legame fra economia e diritto che apre la tavola rotonda pomeridiana, gli accenni al rapporto fra autorità di supervisione nazionali ed europee, il ruolo della c.d. *soft law*. Il tutto senza dimenticare le riflessioni dei *discussants*, che spesso travalicano le osservazioni e i suggerimenti agli autori e danno

un contributo, autorevole e profondo, all'individuazione delle linee di tendenza lungo le quali la legislazione di settore si è evoluta nel lungo arco di tempo preso in considerazione dalla ricerca.

Qualche precisazione sul Sommario. Esso segue essenzialmente il Programma della conferenza (che infatti viene riproposto all'inizio del Quaderno) anche se, com'è normale, a volte i contenuti dei singoli interventi si discostano dal titolo per loro scelta *ex ante*. Per quanto riguarda la tavola rotonda pomeridiana (che aveva solo un titolo molto generale che qui viene riproposto), si sono invece individuati (questa volta *ex post*) i tre filoni essenziali del dibattito che si propongono nel Sommario, analogamente a quanto fatto per la registrazione video e si è scelto, per ogni intervento, un sottotitolo che evidenzia i concetti cardine della posizione espressa.

## SOMMARIO

Introduzione	5
Programma della Conferenza	9

### **Mattina**

dott. Fabrizio Saccomanni – <i>Saluto di apertura</i>	13
avv. Marino Perassi – <i>Presentazione dei lavori</i>	15
avv. Enrico Galanti – <i>Il taglio e lo scopo dell’opera</i>	16
prof. Mario Porzio – <i>La legislazione bancaria fra crisi e riforme</i>	19
<i>Dibattito</i>	26
avv. Raffaele D’Ambrosio, prof. Renzo Costi – <i>Pubblico e privato nelle norme su borsa e finanza</i>	28
dott. Alessandro V. Guccione, prof. Antonio Padoa Schioppa – <i>Eterogeneità degli interessi tutelati e complessità delle regole sulle assicurazioni</i>	46
<i>Dibattito</i>	54

### **Pomeriggio**

#### **Tavola Rotonda** – *Norme e mercati: la lezione della Storia per le problematiche attuali*

<b>I. Economia e diritto</b>	59
avv. Marino Perassi – <i>Introduzione</i>	
prof. Mario Sarcinelli – <i>I rapporti fra le due discipline</i>	
dott. Andrea Enria – <i>La prospettiva europea</i>	62
prof. avv. Luigi Desiderio – <i>Elasticità delle norme e differenze fra banche ed assicurazioni</i>	
prof. Sabino Cassese – <i>Metodi di codificazione e compenetrazione tra diritto ed economia</i>	69
prof. Mario Sarcinelli – <i>Unità del reale, specializzazione, collaborazione</i>	71



<b>II. Le autorità indipendenti di controllo</b>	72
avv. Marino Perassi – <i>Introduzione</i>	
prof. avv. Luigi Desiderio – <i>Gli effetti della crisi</i>	
prof. Mario Sarcinelli – <i>Pluralismo delle autorità indipendenti nazionali e centralizzazione nell’UE</i>	73
dott. Andrea Enria – <i>Autorità nazionali ed europee: integrazione e metodi di lavoro</i>	77
prof. Sabino Cassese – <i>Livello nazionale ed europeo; l’horizontal accountability, il ruolo del controllo giudiziale</i>	80
<b>III. Livello globale e ruolo della soft law</b>	81
avv. Marino Perassi – <i>Introduzione</i>	
prof. Mario Sarcinelli – <i>USA ed Europa: convergenze e divergenze</i>	82
prof. Sabino Cassese – <i>Modifiche nella struttura tradizionale di potere a livello mondiale</i>	83
prof. avv. Luigi Desiderio – <i>Vigilanza per settori e istanza di coordinamento</i>	
dott. Andrea Enria – <i>Capire la soft law e analizzarne i fallimenti. Il ruolo del FSB</i>	85
avv. Marino Perassi – <i>Conclusioni</i>	86

**LEGISLAZIONE BANCARIA,  
FINANZIARIA E ASSICURATIVA:  
LA STORIA, IL PRESENTE, IL FUTURO**

Presentazione dell'Opera

**Storia della legislazione bancaria,  
finanziaria e assicurativa**

*Dall'Unità d'Italia al 2010*

di E. Galanti – R. D'Ambrosio – A.V. Guccione

Roma, Palazzo Koch  
14 ottobre 2011

# **Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro**

Convegno

## *Mattina*

- 8,45 Registrazione
- 9,30 Saluto di **Fabrizio Saccomanni**  
Direttore Generale della Banca d'Italia
- Coordina **Marino Perassi**  
Avvocato generale della Banca d'Italia
- 9,45 **Il taglio e lo scopo dell'opera**  
Enrico Galanti (*Banca d'Italia*)
- 10,00 **La legislazione bancaria fra crisi e riforme**  
Enrico Galanti (*Banca d'Italia*) ne discute con **Mario Porzio**  
(*Università degli Studi "Federico II" di Napoli*)
- 10,45 Coffee break
- 11,15 **Pubblico e privato nelle norme su Borsa e Finanza**  
Raffaele D'Ambrosio (*Banca d'Italia*) ne discute con **Renzo Costi**  
(*Università degli Studi di Bologna*)
- 12,00 **Eterogeneità di interessi tutelati e complessità delle regole  
sulle Assicurazioni**  
Alessandro V. Guccione (*Università degli Studi di Modena  
e Reggio Emilia*) ne discute con **Antonio Padoa Schioppa**  
(*Università degli Studi di Milano*)
- 12,45 **Dibattito**
- 13,15 Colazione a buffet

*Pomeriggio*

15,00 **Tavola Rotonda**

**Norme e mercati: la lezione della Storia per le problematiche attuali**

Coordina **Marino Perassi**

**Sabino Cassese** *(Giudice della Corte costituzionale)*

**Luigi Desiderio** *(Università LUISS “Guido Carli”, Roma)*

**Andrea Enria** *(Presidente European Banking Authority, Londra)*

**Mario Sarcinelli** *(Università degli Studi “La Sapienza” di Roma - Presidente Dexia Crediop)*

16,00 **Dibattito**

16,30 Coffee break



## MATTINA

### **Saluto di apertura del dott. Fabrizio Saccomanni, Direttore Generale della Banca d'Italia**

Do il benvenuto a tutti i partecipanti a questa conferenza organizzata dalla Consulenza legale nell'ambito delle manifestazioni promosse dall'Istituto per la celebrazione del 150° anniversario dell'Unità d'Italia. Un saluto particolare rivolgo ai rappresentanti delle *authorities*, che vedo numerosi in sala a tutti i livelli, agli appartenenti alla magistratura sia civile che amministrativa, al mondo accademico, a quello delle libere professioni.

In particolare, ringrazio quanti hanno collaborato alla realizzazione di questa occasione di approfondimento e, soprattutto, i prestigiosi relatori che hanno dato la loro disponibilità a intervenire sia come *discussant* sulle singole tematiche settoriali della mattina che come partecipanti alla tavola rotonda prevista per il pomeriggio. Un ringraziamento anche al Consiglio dell'Ordine degli avvocati di Roma che ha accreditato la conferenza come evento formativo.

Il titolo della conferenza “*Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*” ci riporta a quella che Marc Bloch – in un'insuperata riflessione metodologica – sosteneva essere la ragion d'essere della storiografia: analizzare “*il passato in funzione del presente e il presente in funzione del passato*”. Vi è in più quest'apertura sul futuro che è poi il nostro presente in divenire. La Storia dunque come possibile indicatrice di programmi, previsioni, rotte, come bagaglio culturale indispensabile per ogni attività decisionale sia essa manageriale, professionale, amministrativa o politica.

Oggetto della riflessione odierna è, in particolare, la Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa in occasione della presentazione di un'opera su 150 anni di sviluppi normativi dall'Unità ai giorni nostri.

Un primo spunto che mi piace cogliere dall'introduzione dell'opera è quello relativo alla consapevolezza della circolarità che caratterizza le interazioni fra economia e diritto. L'analisi storica e la comparazione fra questi tre importanti settori del diritto dell'economia confermerebbe l'opportunità di guardare al diritto stesso non come una semplice sovrastruttura tesa a registrare lo *status quo* dei rapporti economici e sociali e delle scelte politiche ma come un fattore dinamico che – strettamente legato alla politica – tende ad influire su tali rapporti e tali scelte e ne è a sua volta influenzato. Ecco, allora, che lo studio storico del come e perché sono state esercitate alcune opzioni di politica legislativa e di come esse hanno retto alla prova del tempo, diventa indispensabile sia per un'applicazione consapevole delle norme esistenti che per un corretto disegno di quelle nuove.

La stretta connessione fra economia e diritto caratterizza, del resto, tutto l'ambiente di lavoro della Banca d'Italia. Lo stesso sistema di scelta dei nostri dipendenti, basato su una rigorosa selezione di giovani sia economisti che giuristi e la loro successiva formazione, mira alla creazione di una cultura comune, o co-

munque, un'intersezione significativa fra due culture professionali, in cui l'economista sia avvertito dell'implicazione giuridica delle proprie scelte ed il giurista possa comprendere i contesti economici e aziendali che le norme sono chiamate a regolare. Ciò è particolarmente importante al fine di poter addivenire, quando si procede alla formulazione di nuove disposizioni, non solo in materia economica, a una normativa che sia consapevole del suo impatto sia sull'economia e sul mercato che sull'amministrazione e sulla società in generale e sia quindi a un tempo più efficace e più sostenibile. Questa compenetrazione – oggi più difficile e costosa da raggiungere a causa della crescente complicazione e specializzazione di questi due campi del sapere – un tempo, relativamente recente in termini storici, esisteva di più anche a livello accademico.

La ricerca storica che viene oggi presentata e questa stessa conferenza, che si svolge in contemporanea con un'iniziativa di ampio respiro del Servizio Studi economici, sono la miglior testimonianza di questa integrazione.

Un'altra prospettiva che l'analisi storica del diritto appare schiudere è quella del come e da chi vengono fatte le norme. Tanto per fare un esempio, alle riflessioni sul ruolo del *brain trust* dell'IRI nella messa a punto della l.b. del 1936-38, l'opera oggetto di presentazione in questa conferenza consente di aggiungere analoghe considerazioni per quanto riguarda i testi normativi a noi più vicini quali il t.u.b. ed il t.u.f. Anche questo, se mi consentite, mi sembra uno spunto di dibattito assai fecondo per la tavola rotonda pomeridiana. Penso in particolare al prof. Cassese, da tempo sostenitore che la maggior produttrice di norme è, in realtà, la pubblica amministrazione. Sarebbe allora interessante indagare come tale ruolo cambia quando esso è svolto da amministrazioni caratterizzate da un alto grado di indipendenza nei confronti del Governo e che sono ormai inserite in una "rete" comunitaria.

Un ulteriore *fil rouge* importante che l'opera segue è quello delle crisi, evidenziando come esse siano da sempre state uno dei fattori che più ha influito su buona parte della legislazione di settore. A esso si è affiancato, negli ultimi anni, quello che, nell'opera, viene individuato come l'altro grande "motore" di tale normazione: il diritto dell'Unione. E, in effetti, si sottolinea come anche le sistematizzazioni recenti – come il t.u.b., il t.u.f. e il codice delle assicurazioni – siano indirettamente figlie del diritto dell'Unione che ha per esse agito da occasione e stimolo. Così come del resto sembra aver fatto per il varo di riforme epocali come la c.d. l. Amato che – avviando con cambiamento della forma giuridica delle banche pubbliche la grande stagione italiana delle privatizzazioni – ha, in pratica, "innescato" una significativa evoluzione della nostra economia. Anche qui è interessante notare come tale riforma non ci fosse stata imposta dalle direttive comunitarie ma fosse comunque necessaria per consentire al nostro sistema di fronteggiare quella competizione su scala continentale che le direttive stesse stavano per introdurre.

Si può anzi osservare come, purtroppo, questi due fattori di cambiamento della legislazione, crisi e diritto dell'Unione, si siano, ora, in qualche modo, intrecciati. L'opera – pur fermandosi, in questa versione, a tutto il 2010 e, quin-

di, non tenendo conto dei recenti più drammatici sviluppi – lo sottolinea. Essa individua anche nell’adeguamento delle norme nazionali e comunitarie cogenti alle regole di *soft law* elaborate nei più ampi consessi internazionali di coordinamento (penso, in particolare, al *Financial Stability Board*) una delle criticità dell’azione di contrasto alla crisi.

La ricostruzione storica – e, quindi, anche questa vostra riflessione odierna – non è probabilmente la sede per dare una risposta immediata alle urgenze di questo difficile periodo.

Tale ricostruzione tuttavia, in un momento in cui il nostro Paese ha un estremo bisogno – in tutti i settori dal governo dell’economia, alla giustizia, alla formazione dei giovani – di riforme che lo aiutino a ritrovare il sentiero perduto della crescita, può mostrarci come esso sia riuscito, in altri periodi della sua storia, a trovare la coesione e le energie per intraprendere i necessari cambiamenti.

Nell’esprimere ancora una volta, a nome di tutta la Banca, la soddisfazione e l’orgoglio di partecipare, con questi contributi di approfondimento e di conoscenza nei settori di operatività dell’Istituto, alle celebrazioni per il centocinquantesimo anniversario della nascita del nostro Paese, ringrazio ancora tutti per la partecipazione e vi auguro buon lavoro!

#### **avv. Marino Perassi – *Presentazione dei lavori***

Ringrazio a nome di tutti il dr. Saccomanni per essere venuto qui stamattina per l’apertura dei lavori. So già che i suoi impegni non gli permetteranno di restare con noi tutta la giornata ma la sua presenza e la sua introduzione sono state fondamentali.

Cominciamo quindi i lavori, ricordando che questa prima sessione è dedicata alla presentazione dell’opera degli avv. Galanti e D’Ambrosio della Consulenza legale e del dott. Guccione (che è ricercatore all’Università di Modena) i quali hanno curato, rispettivamente, i tre settori: quello bancario, quello dell’intermediazione finanziaria e quello assicurativo.

Il testo che è stato distribuito ai partecipanti è un’edizione provvisoria. A parte la necessità di aggiornarlo con gli eventi relativi al 2011 che si preannunciano importanti, visti gli sviluppi a livello di Unione Europea, il dibattito odierno sarà anche l’occasione per recepire contributi critici e costruttivi.

Gli autori si confronteranno con esperti delle materie oggetto di studio; essendo fra gli studiosi più noti, accreditati e prestigiosi a livello nazionale non hanno bisogno della mia presentazione ed il contenuto dell’opera sarà fra breve illustrato da Enrico Galanti. Voglio soltanto sottolineare un aspetto: in questa ricerca abbiamo tentato di mettere insieme tre settori, quello bancario, quello finanziario e quello assicurativo che nella storia di questi 150 anni non sempre sono stati vicini. Sono anzi nati e cresciuti come separati e poi lentamente si sono avvicinati. La scelta di accostarli ai fini di studio mi sembra sia stata, in fin dei



conti, positiva perché proprio la recente crisi e gli avvenimenti degli ultimi mesi dimostrano la complessità dei problemi giuridici del mondo della finanza e la totale interdipendenza dei vari fattori.

Sono rimasto colpito, due giorni fa, dalla lettura della prima Raccomandazione dell'*European Systemic Risk Board* – il nuovo Organismo per la vigilanza macroprudenziale – relativa ai rischi dei prestiti in valuta estera: con le fluttuazioni violente dei tassi di cambio fra euro e altre valute, questo è un problema che si sta ponendo. La lettura della Raccomandazione è interessante; essa si occupa infatti di molti aspetti, si parla di tutela del consumatore, inteso come cliente bancario, che va adeguatamente informato dei rischi, della necessità che gli intermediari abbiano un capitale sufficiente per affrontare questi rischi, vengono date istruzioni sul *risk management* nella gestione del tasso di cambio. In un solo documento sono stati quindi concentrati una pluralità di aspetti che riguardano sia la struttura e l'organizzazione delle banche che i loro rapporti con i clienti. Questo dimostra come sia importante riuscire a guardare alle cose nella loro complessità e nella loro trasversalità. Credo quindi che aver impostato una ricerca di questo tipo abbia, oggi, un particolare valore aggiunto.

Ma cedo subito la parola a Enrico Galanti che offrirà qualche dettaglio in più sul contenuto della ricerca.

### **avv. Enrico Galanti – *Il taglio e lo scopo dell'opera***

Grazie Marino.

In quest'opera abbiamo in qualche modo cercato di guardare alla legislazione bancaria finanziaria e assicurativa, come a qualcosa che, seppur in via mediata, ha uno stretto legame con l'economia e in ciò mi ricollego a quello che diceva prima il Direttore generale, dr. Saccomanni. Questo dovrebbe aumentare l'interesse per la materia perché ci fa percepire la sua connessione con temi che ci riguardano tutti, quali i nostri risparmi, il nostro tenore di vita, la possibilità dei nostri figli di trovare un lavoro e di uscire da una crisi come quella attuale, il futuro della costruzione europea. Dallo studio, anche settoriale, della storia emerge inoltre sempre di più la consapevolezza che l'esigenza di dare risposte coordinate a livello globale a problemi che hanno dimensione mondiale non è propria solo della finanza ma di una serie di fenomeni rilevanti del nostro tempo quali i cambiamenti climatici, la crescita demografica e le migrazioni, le malattie infettive, che non conoscono frontiere nazionali e sono spesso connessi. L'auspicio sarebbe anzi che la finanza, non concentrandosi esclusivamente sulla massimizzazione del profitto e sull'utilizzo esasperato dell'effetto leva, possa dare, come tutte le scienze applicate, una mano alla soluzione di questi altri problemi.

Prima di passare la parola al mio autorevole *discussant*, volevo illustrarvi brevemente come è organizzata l'opera per renderne più facile l'eventuale consultazione e per condividere con voi alcune riflessioni di ordine metodologico sulle quali avere suggerimenti utili.

Speriamo che l'opera che oggi presentiamo possa essere utile sia agli studiosi che ai giuristi professionali (avvocati, magistrati) e agli studenti che si accostino per la prima volta alla materia. Ai primi essa cerca di offrire una lettura delle fonti originali più risalenti e di documenti non sempre facilmente reperibili e un vasto impianto di rinvii bibliografici. Agli altri la descrizione sintetica e immediata del contenuto dei più importanti interventi normativi, al fine di facilitare la percezione, anche a colpo d'occhio, del tempo dell'introduzione nell'ordinamento di un istituto e della sua successiva evoluzione, in modo tale che il volume possa essere utilizzato anche, ad esempio, per ricostruire la vigenza di una data norma. Ci auguriamo che questa fruibilità dell'opera a vari livelli si rifletta concretamente nel libro.

Passiamo quindi alla struttura dell'opera che risente di due sfide che abbiamo dovuto raccogliere e affrontare.

La prima, ne accennava prima l'avv. Perassi, è stata quella di accostare tre settori differenti. Qui siamo partiti mettendoli in parallelo – adottando le più comuni partizioni di storia – cercando di effettuare una trattazione sinottica che, nelle nostre intenzioni, avrebbe reso più facili i raffronti. Siamo però tornati indietro decidendo di trattare ciascun settore in modo distinto e compiuto su l'arco del secolo e mezzo preso in considerazione. Ci siamo, infatti, resi conto che ciò avrebbe consentito al lettore di apprezzare meglio le logiche intrinseche di evoluzione dei singoli settori che hanno sì alcune analogie ma sono dotati anche di un'evoluzione interna propria che ha finito per essere dominante e per imporsi agli autori.

Quindi voi trovate l'opera divisa in tre parti una per le Banche, una per la Borsa e la finanza e l'altra per le Assicurazioni. Per ognuno di questi settori il lavoro inizia da alcuni cenni all'assetto pre-unitario e arriva praticamente sino ai giorni nostri. Credo che già un semplice sguardo al sommario permetta di apprezzare le dinamiche evolutive specifiche all'interno di ciascun settore. Sull'argomento delle partizioni interne ognuno di noi ha poi adottato un approccio diverso ma, su questo, penso che nelle sezioni dedicate alla finanza e alle assicurazioni si parlerà molto perché in questi due casi le partizioni logiche prevalgono su suddivisioni più legate alla storia generale che invece ritrovate maggiormente nella parte relativa alla legislazione bancaria.

Vi è poi una quarta parte, dedicata alla crisi in corso e al suo impatto sulla normativa a livello comunitario, statunitense e nazionale nella quale si è invece tornati ad accostare i tre settori. Questa parte quarta è però essenzialmente dedicata alla crisi con un primo capitolo che si occupa di cause e di eventi, un secondo e un terzo dedicati, rispettivamente, alla risposta normativa data in Europa e negli Stati Uniti e un quarto, molto sintetico (e ancora una volta tripartito settorialmente) in cui si ritorna sullo scenario nazionale per descrivere brevemente i provvedimenti normativi più legati alla crisi.

Ci rendiamo conto che questo criterio (come tutte le partizioni del resto) ha in sé qualcosa di arbitrario e soggettivo perché dal 2008 in poi anche la normale

evoluzione legislativa (ad esempio BASILEA 3) è stata influenzata dalla crisi ma, alla fine, abbiamo dovuto fare comunque una scelta che potrebbe tuttavia essere rivista nell'edizione definitiva.

Questo porta a occuparmi della seconda sfida, alla quale accennava anche l'avv. Perassi e cioè prendere in considerazione un arco temporale assai esteso che parte dall'Unità d'Italia – anzi come si è detto anche un po' da prima visto che dovevamo, sia pur sinteticamente, dar conto della situazione degli Stati preunitari – e arriva ai giorni nostri. Per tali intendo tutto il 2010, ma per l'edizione definitiva ci ripromettiamo di aggiornare l'opera con gli eventi e i provvedimenti normativi salienti del 2011.

Dal punto di vista del metodo, penso sia abbastanza scontato dire che i problemi maggiori li abbiamo incontrati proprio per gli anni molto lontani e per quelli invece più recenti e vicini. Io, personalmente ritengo (e forse questa sensazione è condivisa dai coautori) di aver trovato veramente difficile affrontare i periodi molto recenti e il quasi presente. Per quanto riguarda il passato più remoto c'è, è vero, la fatica di reperire e consultare le fonti più risalenti che, in qualche caso, può non essere facile. Abbiamo però potuto usufruire di precedenti ricerche come quella fatta per il centenario della Banca d'Italia che ha lasciato una serie utilissima di volumi, raccolte di documenti e di legislazione. Tramite essa è, infatti, possibile avere facile accesso a documenti storici importanti, come ad esempio le Convenzioni fra l'IRI e le banche di interesse nazionale. Vi è poi un'imponente raccolta di legislazione settoriale che arriva fino al 1992 che fu curata proprio dalla Consulenza legale.

Ma è per il quasi presente che abbiamo sentito di più il dramma intrinseco, la contraddizione di doversi occupare di fatti in continuo divenire – che ci ponevano anche enormi *stress* e sfide professionali – e di doverlo fare nell'ambito di una trattazione storica che richiederebbe, invece, un più compiuto distacco.

Per superare questa difficoltà abbiamo scelto di attenerci a un approccio molto cronachistico, limitandoci a mettere insieme i fatti e evitando, per quanto possibile, ogni valutazione. Alla fine del libro trovate una Cronologia della crisi, che è un po' un'appendice alla Parte IV, nella quale sono stati allineati tutti i fatti salienti. Sono quattro anni (2007-2010) molto densi e non è stato facile strutturare la sequenza. Credo che essa sia un valore aggiunto che, oltretutto, non esiste nel panorama editoriale attuale. Perché, così come mettere insieme le norme di un codice ce ne dà una più chiara lettura o effettuare anche la più compilativa raccolta di sentenze ci consente di capire gli orientamenti della giurisprudenza, allineare i vari fatti dà luogo a una sequenza che, in qualche modo, parla da sola. Se, per esempio, pensiamo alla soluzione della prima crisi greca, il poterla seguire, vertice dopo vertice, dichiarazione dopo dichiarazione, penso che ci immetta nella concreta dialettica dei fatti e ci faccia vedere quali sono le forze al lavoro sullo scenario del cantiere europeo. E schedando gli eventi del 2011 ci si accorge che certi *loop*, certi schemi che denotano, ad es., il permanere di nodi irrisolti a livello europeo, tornino, sia pure in scenari diversi, a ripetersi. La stessa lettura degli eventi ci ricorda, ad esempio, come la crisi dei mutui *subprime* sia stata

innescata da fattori simili a quelli che scatenarono la crisi delle *Savings & Loans* americane nei primi anni novanta del secolo scorso (eccesso di mutui, inversione del mercato immobiliare e dei tassi di interesse), magnificati da una finanziarizzazione, eccessiva e poco trasparente, dei cui perniciosi effetti si erano avuti però già degli assaggi (ad esempio la vicenda Enron con l'uso disinvolto di veicoli fuori bilancio).

Trovo quindi che anche il solo accostamento della sequenza dei fatti sia illuminante per l'interprete. Essa ci conferma che, se è vero che la storia non si ripete mai in modo uguale, certe dinamiche ritornano. Trovo allora che la storia ci possa insegnare se non a non ripetere più determinati errori (il che sarebbe forse troppo ambizioso), a non dimenticare, a cercare di far sì che la nostra memoria non sia sempre troppo corta.

Su questo punto, di come conciliare la trattazione del presente con il rigore storico, eventuali suggerimenti metodologici sono comunque particolarmente bene accetti.

Ma non rubo altro tempo al mio autorevole *discussant* prof. Porzio, al quale passo senz'altro la parola.

### **prof. Mario Porzio – *La legislazione bancaria fra crisi e riforme***

1. Tutti i più diffusi manuali di legislazione bancaria dedicano ampio spazio alla storia della legislazione e, da ultimo, Franco Belli ci ha regalato il vivace volume delle sue lezioni senesi.

Perché, allora, una nuova “*Storia della legislazione bancaria*”?

Innanzitutto, l'aver raccolto in un solo volume la storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa fa risaltare le differenti dinamiche dei tre settori e la loro progressiva convergenza.

Ma, in particolare, il lavoro di Galanti, oggetto del mio intervento, si caratterizza per due aspetti: **a)** la precisa e puntigliosa ricostruzione di tutti i passaggi di questa storia, dando conto dell'evoluzione di tutte le normative di vario grado ed efficacia; **b)** l'ampio aggancio alle vicende dell'economia e della finanza italiana e internazionale che hanno influenzato l'evoluzione della normativa.

Se posso, allora, dare qualche suggerimento per l'edizione definitiva, innanzitutto, inviterei l'avv. Galanti a cambiare il titolo del lavoro: “*Storia della legislazione*” è espressione riduttiva; meglio “*Storia della disciplina*”, o “*Storia della normativa*”, ma le fertili menti degli estensori forse troveranno un titolo più icastico.

Vorrei anche suggerire due integrazioni.

Innanzitutto, mi sembra necessario un cenno alla politica a favore del Mezzogiorno e al tentativo di programmazione economica degli anni '60 del secolo

scorso; ciò sia per capire lo sviluppo e la disciplina degli Istituti di credito speciale e la problematica del credito agevolato e sia per meglio evidenziare le scelte successive di politica economica del legislatore e delle autorità di vigilanza.

In secondo luogo, ho notato che, nella pur accurata ricostruzione delle vicende drammatiche del Banco Ambrosiano, manca il riferimento alla polemica tra CONSOB e Banca d'Italia, che portò alle dimissioni di Guido Rossi: è un episodio importante, perché mise in evidenza, per la prima volta, il problema del coordinamento tra le autorità di vigilanza, oggetto, in seguito, di ampio dibattito e di interventi legislativi.

2. Nell'introduzione generale al volume si sottolinea la ricchezza e la complessità delle fonti normative: fonti tipiche e atipiche, *moral suasion* e *soft law*, Direttive comunitarie di primo, secondo e terzo grado.... e si conclude: "il 'sistema delle fonti' risulta, a un tempo, meno definito e sempre più basato su criteri diversi da quello della semplice e tradizionale gerarchia".

L'osservazione è esatta e merita qualche riflessione.

Certamente siamo dinanzi a un fenomeno non nuovo nel diritto bancario: già le prescrizioni di carattere generale dell'Ispettorato del credito previste nella legge bancaria del '36 erano difficilmente inseribili nello schema generale delle fonti del diritto allora vigente e in quello delineato poi nel codice del '42: è forse questa la ragione per cui M.S. Giannini elaborò la teoria dell'ordinamento settoriale.

Oggi la crisi del sistema delle fonti certamente travalica il diritto bancario e in definitiva anche quello oggetto dei contributi successivi del volume e pone interrogativi che sono, tra l'altro, di grande attualità (si pensi ai problemi affrontati anche di recente dalla Corte di Karlsruhe, o al contestato art. 8 della legge di stabilizzazione finanziaria che sovverte il rapporto tradizionale tra legge e contratto).

Ovviamente, non ho la competenza, né sarebbe questo il luogo, per affrontare questo tema, ma mi permetto di fare qualche osservazione.

Il principio di gerarchia delle fonti del diritto è stato fortemente ridimensionato, già da tempo, dagli studiosi di teoria generale del diritto (si pensi al Crisafulli e a Carlo Esposito) e, come evidenziato da Modugno già nel 1997, è stato messo in crisi, tra l'altro, proprio dai trattati comunitari.

Limitandoci al nostro campo di indagine, è mia impressione che il sistema delle fonti oggi non possa più descriversi con la tradizionale immagine di una scala, o come una piramide, ma piuttosto come una rete, ricca di connessioni, ma priva di una norma fondamentale (la *Grundnorm*) che costituisca la fonte prima di tutte le altre: è questo – mi sembra – il dato che rende particolarmente complesso il sistema. A meno che la *Grundnorm* non si debba rintracciare nella variabile volontà del mercato, il "senato virtuale". Ma, forse, più concretamente la *Grundnorm* è nei giudizi delle *Big three*.

Quanto la dittatura di oscuri funzionari di agenzie di *rating* abbia a che fare con la democrazia rappresentativa...

### 3. Ma veniamo al merito della Storia presentata dall'avv. Galanti.

La lettura dello studio che devo commentare mi ha suggerito alcune riflessioni che sottopongo alla vostra attenzione.

Una prima riflessione riguarda il delinarsi nel corso della storia di una contrapposizione dialettica tra trasparenza e controllo.

L'art. 177 del codice di commercio del 1882 imponeva l'obbligo per le società bancarie di depositare presso la cancelleria del Tribunale *“nei primi quindici giorni di ogni mese la loro situazione economica relativa al mese precedente, secondo lo schema predisposto con Regio decreto”*. La Relazione al codice spiega la norma così: *“Fino ad ora il governo, fornito della prerogativa di rifiutare o di ritirare l'autorizzazione alle società per azioni, poteva imporre alle banche l'obbligo di somministrare ogni mese la loro situazione... ora poi che l'autorizzazione si vuol sopprimere, è mestieri che la legge provveda altrimenti”*.

Si delinea, così, un'alternativa tra controllo pubblico e trasparenza della situazione economica del soggetto controllato.

Era facile rilevare l'insufficienza della trasparenza per la tutela dei depositanti: non era pensabile che il depositante si recasse nella cancelleria del Tribunale per decidere a quale banca affidare i suoi depositi. In particolare, le ricorrenti crisi bancarie dell'inizio del '900 aprivano il dibattito sulla necessità di forme più adeguate di tutela. Un dibattito ampio e ricco di spunti: si contrapponevano posizioni, che, per semplificazione, chiamerei di *destra*, che volevano intervenire sulla legislazione privatistica, garantendo ai depositanti forme di privilegio, e posizioni, di *sinistra*, che invocavano l'intervento dello Stato (v. Guarino e Toniolo nella Collana storica della Banca d'Italia).

L'idea del controllo pubblico come strumento più efficace di “tutela del risparmio” trova sbocco nella legislazione del '26 e del '36-38.

E, infatti, la previsione dell'art. 177 del codice di commercio scompare nel codice civile del 1942 e perfino il Bollettino previsto dall'art. 105 della legge bancaria (destinato a rendere pubblica, a cadenza bimestrale, la situazione dei conti delle banche) ha vita breve (1936-1939).

In altri termini, la trasparenza bancaria verso il pubblico è definitivamente sostituita dalla “trasparenza assoluta” verso l'autorità di controllo (Costi), autorità che, in pratica, si fa garante della sicurezza dei depositi.

Come si inserisce in questa storia il “Terzo pilastro” di Basilea 2?

Come è noto, il Concordato di Basilea, nella seconda versione, prevede che le banche rendano noti al pubblico dati che consentano di valutare la loro *adeguatezza patrimoniale*.

È un ritorno al passato? La pubblicità tende a sostituire il controllo pubblico nella funzione di tutela dei depositanti?

Certamente vi è stato in dottrina chi si è mosso in questa direzione, proponendo l'eliminazione di ogni controllo pubblico sulle banche, ma non è certamente questa la filosofia di Basilea.

In realtà, il Concordato di Basilea si riferisce espressamente alle sole banche “*con operatività internazionale*” (n. 20) e la trasparenza informativa ha lo scopo di consentire “*agli operatori di mercato*” (n. 809) (non ai depositanti) di disporre dei dati necessari alle loro valutazioni. Se così è, la regola appare piuttosto inutile: gli attenti operatori di mercato non hanno certo bisogno delle informazioni previste dal Concordato per... diffidare delle banche che hanno nel loro portafoglio obbligazioni emesse dalla Grecia...

Del resto, il Terzo pilastro si presenta come mero suggerimento alle autorità di vigilanza; infatti, “*le autorità di vigilanza potrebbero prescrivere alle banche di pubblicizzare le informazioni in esame. In alternativa, esse hanno il potere di richiedere alle banche di produrre tali informazioni nell'ambito delle segnalazioni di vigilanza*” (n. 811).

Ricompare, così, in termini nuovi, l'alternativa: trasparenza rivolta al pubblico o trasparenza assoluta verso le autorità di vigilanza.

Sorprende, allora, che la dir. n. 2006/48/CE estenda lo schema di Basilea a tutti gli enti creditizi (la giustificazione che si trova agli atti è: “*per non creare due regimi diversi*”), imponendo a tutti l'informativa al Mercato di una massa impressionante di dati. Più realisti del re?

Tra l'altro, l'allegato XII della direttiva contiene un elenco così lungo di dati da pubblicizzare che certamente si produce la disinformazione propria dell'eccesso di informazione.

Bisogna riconoscere che la circolare applicativa della Banca d'Italia, pur seguendo la direttiva, introduce qualche attenuazione per le banche minori, ma... poteva farlo?

**4.** Si apre così un altro problema: quali margini di azione hanno le autorità nazionali, dinanzi alle direttive comunitarie?

In effetti, da quando si è abbandonato il criterio dell'armonizzazione minima e si è passati al tentativo di una disciplina uniforme del mercato unico, le Direttive prodotte con il complicato metodo Lamfalussy sono così analitiche e stringenti che non soltanto non lasciano margini di deroga agli Stati nazionali, ma mortificano anche la discrezionalità delle autorità di controllo.

Su questo tema il *trend* è preciso: se la Prima direttiva banche lasciava, implicito, un certo margine di discrezionalità alle autorità domestiche, attraverso la valutazione del Programma (lo rilevava Gavalda), la Dir. 2000/12/CE dà del Programma un'interpretazione, per così dire, oggettiva (art. 8: “*Gli Stati membri*

*prevedono che la domanda di autorizzazione debba essere corredata di un programma di attività in cui saranno indicati in particolare il tipo delle operazioni previste e la struttura dell'organizzazione dell'ente" ).*

D'altra parte, il potere discrezionale dell'autorità nel concedere l'autorizzazione alle banche si ampliava con la Seconda direttiva attraverso l'introduzione del principio di "*sana e prudente gestione*" e, come noto, il legislatore italiano ha fatto di questo principio "*prezzemolino in ogni minestra*" (Belli). Tuttavia, forse per reagire all'uso distorto che di questo principio è stato fatto, la Dir. 2007/44/CE ha dettato una lunga e dettagliata serie di dati da valutare per applicare il principio di sana e prudente gestione, riducendo, così, ancora i poteri discrezionali delle autorità domestiche.

Incidentalmente, mi porrei il problema: questa *riduzione* di discrezionalità che nella Direttiva si riferisce specificamente alla valutazione della qualità di possessori di partecipazioni rilevanti, si impone anche negli altri casi previsti dal legislatore italiano?

Comunque, se la tendenza è quella di ridurre l'elasticità delle normative nazionali e il potere discrezionale delle autorità domestiche, non sembra tendenza da salutare con entusiasmo. Non dimentichiamo che, secondo qualche studioso (Mac Goi), una maggiore discrezionalità dei poteri delle autorità di controllo avrebbe consentito interventi più rapidi ai primi sintomi della crisi del 2007.

**5.** Un ulteriore spunto di riflessione deriva dai profondi mutamenti che si sono verificati nell'attività delle banche.

Andiamo agli albori della legge bancaria.

Nelle convenzioni del '33 e del '34 l'IRI impone alle tre grandi banche, come condizione per l'intervento di salvataggio, di operare solo nel credito a breve termine. Nel testo della convenzione, tra l'IRI e la Banca commerciale (edito dal Villari) si legge: "*b)...il R. Governo, nell'interesse generale ha determinato ... che questa debba per l'avvenire limitare la propria azione ad investimenti di pronta liquidità, escluso ogni immobilizzo di carattere industriale, anche sotto forma di partecipazioni azionarie o di anticipazioni*" e, ancora: "*che è presupposto essenziale dell'intervento la formale obbligazione da parte dei dirigenti della Banca Commerciale Italiana di osservare scrupolosamente in tutte le operazioni ulteriori quanto è stabilito nella lettera b)*".

Questa regola è perseguita con tenacia e, quando in un documento della Corporazione del credito e dell'assicurazione si "*profilava l'opportunità di includere il credito a medio termine tra le operazioni di credito ordinario*", insorge con prontezza e con la sua autorevolezza il Mattioli per manifestare il suo dissenso. Infine, l'IRI elabora un ricco documento per ribadire che le banche di deposito non debbano essere distratte dalla loro "*funzione naturale*" (i documenti citati sono nel volume del 1981 da me curato: "*La legge bancaria. Note e documenti sulla sua storia segreta*").



Si delinea, così, negli anni '30, secondo il suggerimento dell'IRI, un sistema fortemente specializzato: le aziende di credito raccolgono il risparmio a breve ed erogano il credito secondo gli schemi contrattuali dettati dal codice civile; Mediobanca opera nel comparto del credito a medio termine; gli istituti di cui all'art. 41 l.b. del 1936 raccolgono il risparmio mediante l'emissione di obbligazioni (o titoli simili) e concedono credito a lungo termine. Il mercato mobiliare, infine, è monopolio degli agenti di cambio.

Da allora rimangono nel nostro ordinamento, fermi per anni, due principi: la regola della coincidenza delle scadenze per le banche di deposito e la separatezza tra banche e imprese dell'economia reale.

All'attuale regime di despecializzazione temporale, di banche universali e di banche miste, in Italia si arriva tardi e non senza resistenze e contraddizioni.

Infatti, in occasione dell'elaborazione della Seconda direttiva, la delegazione italiana difende il nostro sistema e contrappone alla banca multidivisionale il gruppo bancario e nel 1990 offre ai suoi partner un esempio di disciplina dei gruppi bancari; intanto, nella legge del n. 1 del 1991 elimina per le banche ogni possibilità di essere broker di valori mobiliari, riservando questa possibilità alle SIM.

Ma, due anni dopo, nell'art. 10 ult. comma t.u.b. il riferimento alle misteriose *attività finanziarie* è un segnale di cedimento...

Oggi il processo è completato: con il t.u.f., con le modifiche apportate dalla MIFID e con le recenti previsioni in merito alle partecipazioni detenibili abbiamo ormai nel nostro ordinamento sia la banca universale che la banca mista, sì che diventa difficile distinguere la banca dalle imprese di investimento; ciò, tra l'altro, ha favorito la trasmigrazione di principi e regole dalla legislazione bancaria a quella finanziaria e viceversa.

*Fu vera gloria?* Non possiamo rinviare *ai posteri l'ardua sentenza*, anche perché, per molti studiosi, l'aver concesso alle banche tanto spazio di azione è stata tra le cause della crisi finanziaria.

Ma è possibile pensare un ritorno al passato? O è solo la nostalgia del bel tempo che fu in cui le banche facevano veramente le banche?

In realtà i Paesi anglosassoni si muovono nella direzione di ridurre il perimetro di operatività delle banche, anche se la resistenza delle lobby delle banche è grande, come dimostrano, del resto, la vicenda della *Volcker rule* negli Stati Uniti e gli ostacoli che incontra nel Parlamento inglese l'accettazione piena delle proposte della Commissione Vickers.

**6.** Un'ultima riflessione in ordine all'organizzazione del governo del sistema.

L'organizzazione del sistema di controllo e regolazione del mercato e degli operatori impone di fare una scelta in due direzioni: quella verticale e quella orizzontale.

A seguito della costituzione della BCE si è posto un problema che potremmo dire di tipo “verticale”: vigilanza territoriale o apicale? Col Trattato di Maastricht, la Comunità assume una posizione attendista e un po’ ambigua (art. 105 Trattato): la vigilanza rimane affidata alle autorità domestiche secondo il principio dell’*home country control*, ma il Consiglio “*all’unanimità*” può affidare alla BCE “*compiti specifici in merito alle politiche che riguardano la vigilanza prudenziale sugli enti creditizi*”.

La soluzione della “prossimità” della vigilanza è ancora in essere e il complesso reticolo di autorità, commissioni e organismi consultivi oggi esistenti a livello comunitario ha piuttosto una prospettiva macroeconomica e, per quanto riguarda la vigilanza sui soggetti, si occupa soltanto di dettare le regole, o, al più, di controllare che gli Stati membri le attuino correttamente. La vigilanza sui singoli enti creditizi rimane competenza delle autorità domestiche. Questa ripartizione di competenze trova la sua giustificazione, mi pare, nella sua maggiore efficacia rispetto a un sistema di vertice.

Il secondo aspetto riguarda l’organizzazione dell’autorità domestica e, in particolare, l’alternativa: unicità o pluralità dei controllori dei vari comparti del mercato finanziario.

Per l’Italia il problema si poneva già negli anni trenta; infatti, l’art. 43 della prima stesura della legge bancaria (R.d.l. n. 375 del 1936) così stabiliva: “*Sono devolute al Comitato dei Ministri e, rispettivamente, all’Ispettorato le funzioni e le facoltà attribuite al Ministro delle finanze ed all’Istituto di emissione dalle disposizioni sull’ordinamento delle borse di commercio...*”. In sede di conversione del decreto fu aggiunto all’art. 105 un comma che ne rinviava l’entrata in vigore ad un momento successivo “*da determinarsi con Decreto del Capo del Governo*”: il Decreto non venne mai emanato.

Oggi, il sistema in vigore in Italia prevede una vasta pluralità di vigilanti, ma il dibattito è ancora aperto.

La mia impressione è che la scelta dell’autorità unica o plurale sia una scelta piuttosto nominalistica. Anche gli ordinamenti che hanno scelto l’autorità unica, infatti, hanno creato poi sezioni speciali per le banche.

Se, invece, si sceglie la regola della pluralità delle autorità, va, piuttosto, correttamente risolto il problema della collaborazione tra le autorità; in questa direzione si è mossa la più recente legislazione italiana (legge sul risparmio e d. lgs. n. 239/2010).

7. Le osservazioni che vi ho sottoposto sono soltanto alcune delle suggestioni che ho ricavato dal testo dell’avv. Galanti; ve ne sono probabilmente molte altre, ma penso che quelle che ho esposto siano sufficienti a mostrare la validità del testo e, più in generale, l’importanza della storia anche per affrontare le sfide del presente, perché “*Il futuro ha un cuore antico*”.

### ***Dibattito***

## avv. Marino Perassi

Prima di chiedere a Enrico Galanti se ha qualche osservazione su questo, vorrei riprendere due spunti dalla relazione del professor Porzio. Il primo è quello dell'armonizzazione a livello dell'Unione Europea. È verissimo che c'è stato un *trend* crescente, ma è anche vero che spazi di autonomia per le normative nazionali sono rimasti, e purtroppo la storia ci insegna che quanto più sono sottili questi margini, quanto più si restringono gli spazi di autonomia, tanto più cresce l'incentivo al "*race to the bottom*", cioè ad allentare i controlli e fare in modo che quella fessura che è lasciata aperta dall'armonizzazione possa essere sfruttata come vantaggio normativo per attrarre investimenti e capitali in quel paese. Questo spiega perché, prima della crisi, la maggior parte delle emissioni obbligazionarie erano concentrate in un certo paese europeo, perché le *holding* hanno prevalentemente sede in un altro paese europeo, che ha una tassazione fiscale particolarmente favorevole.

Questo spiega anche perché a un certo punto si è fatto il passo di creare una serie di autorità a livello dell'Unione. Oggi avremo il presidente dell'EBA, Andrea Enria, qui da noi e parleremo anche di questo.

Un'altra osservazione di carattere storico: riguarda la norma del Trattato di Lisbona, citata dal professor Porzio, che in realtà viene dal Trattato di Maastricht ed è inserita anche nello statuto della BCE e riguarda la possibilità di dare alla BCE la competenza in materia di vigilanza. Storicamente c'è sempre stata una certa prudenza, se non diffidenza, ad assegnare alla BCE competenze in questo campo, perché c'è sempre stata gelosia da parte di alcuni grandi paesi europei dove la vigilanza è sotto lo stretto controllo del potere politico, tanto che nei lavori preparatori del Trattato di Maastricht c'è la spiegazione di un fatto singolare, perché quella norma recita: "*possono essere date competenze in materia di vigilanza ma non sulle assicurazioni*". Perché non sulle assicurazioni? Forse perché le assicurazioni erano considerate un animale strano? No. Perché era talmente forte il timore che la BCE diventasse un organo troppo potente, che già sembrava tanto avergli concesso la possibilità di essere vigilante sulle banche. Quindi fu messo questo paletto.

Un altro esempio di questo atteggiamento si ha dopo la crisi, con la riforma della vigilanza in Europa: alla Banca Centrale Europea viene dato il compito di svolgere la funzione segretariale per l'*European Systemic Risks Board*, vigilanza macroprudenziale, solo questo, nulla di più. E addirittura si è discusso se il presidente della BCE avesse o non avesse titolo ad essere presidente dell'ESRB, tanto che se voi guardate il regolamento, vedete che questa è una presidenza temporanea: in sede di prima applicazione il presidente della BCE presiede l'ESRB; poi fra cinque anni la presidenza verrà rivista. Questo perché, storicamente, c'è prudenza, c'è diffidenza ad assegnare alla Banca Europea, organo di controllo della moneta, anche questo tipo di supervisione.

Non so se Enrico vuole in pochi minuti aggiungere qualche osservazione.

**avv. Enrico Galanti**

Grazie Marino, trovo molto interessanti gli spunti che hai offerto al dibattito. Io ho trovato molto stimolante questo discorso della complicazione delle fonti che faceva il professor Porzio. Infatti, una delle cose che io sottolineavo nell'introduzione, che anche il Direttore Generale evidenziava, era questa criticità del passaggio fra *soft* e *hard law*. La *soft law* viene elaborata nei consessi di coordinamento internazionali, che sono le uniche sedi dove è possibile dare una risposta coordinata e globale a fenomeni che tali sono, e sono sedi che hanno anche un embrione di legittimazione politica, perché, ad esempio, è il G20 che legittima il *Financial Stability Board*. La criticità del passaggio tra questo livello e quello dell'*hard law* di macrosistemi, tipo USA, Unione Europea che io evidenziavo era proprio quella dell'uniformità, al fine di creare un piano di gioco livellato, come ricordava Marino. Il professor Porzio, invece, ne mette in luce un'altra che sembra un poco paradossale, cioè che nel passaggio dalla fase *soft*, molto elastica di Basilea, a una logica *hard* l'Unione europea, pur non essendo certo costretta a farlo, allarga al massimo gli adempimenti per tutti, imponendoli anche alle piccole banche.

Però devo dire che ne esce forse bene la Banca d'Italia, che si è recuperata, potendo o non potendo, una discrezionalità applicativa, cercando di limitare, con l'uso degli schemi differenziati, gli adempimenti per le piccole banche. Il professor Porzio si pone il problema: lo poteva fare? Io darei una risposta positiva in diretta applicazione di un principio di proporzionalità che, comunque, emerge dalla direttiva e che potrebbe fungere da valvola di sfogo.

Ecco, tutto ciò per dire come questo problema dell'intreccio delle fonti e della rincorsa delle fonti fra di loro e del passaggio tra la *soft* e l'*hard law* sia un campo tutto da esplorare e dove conviene dirigere l'attenzione non solo del pratico ma anche dello studioso. Grazie.

**avv. Marino Perassi**

Un'ultima osservazione del dottor Saccomanni sui temi dell'Unione Europea.

**dott. Fabrizio Saccomanni**

Era una piccola chiosa a quello che hai detto tu, Marino, adesso, a proposito del ruolo della Banca Centrale Europea nella vigilanza. Certamente il punto che tu hai fatto è valido, ma nel dibattito c'era anche un'altra considerazione: e cioè si vedeva un potenziale conflitto di interessi tra il ruolo della Banca Centrale Europea come tutore della stabilità monetaria e un'eventuale funzione di mantenimento della stabilità finanziaria. Si temeva che la Banca Centrale Europea, per motivi di stabilità finanziaria, potesse fare una politica monetaria troppo accomodante, che del resto è un po' l'accusa che le viene fatta adesso, mutati alcuni aspetti. E c'è questo alla radice del fatto che si è sviluppata un'analisi su come conciliare il perseguimento della stabilità monetaria e quello della stabilità finanziaria a livello sistemico. C'era come un vuoto perché la politica monetaria garantisce la

stabilità monetaria a livello del sistema, mentre, invece, la normativa di carattere prudenziale garantiva la stabilità a livello del singolo istituto e non si occupava della stabilità sistemica. Quindi questo dibattito è quello che ha dato la luce al *Systemic Risk Board* o anche nella legislazione americana a questo Comitato di *Financial Oversight*, che deve appunto conciliare l'attività di banca centrale con l'attività di supervisione bancaria, dato che le crisi oggi tendono a propagarsi rapidamente dal singolo intermediario a tutto il settore, quindi diventano crisi sistemiche e non necessariamente crisi del singolo intermediario. Naturalmente in Banca d'Italia noi abbiamo sempre sostenuto che questo conflitto non c'era e che anzi la politica monetaria si arricchisce della prossimità all'attività dei singoli operatori e fornisce anzi indicazioni tempestive sulle cose da fare.

**avv. Marino Perassi**

Grazie, è stato utilissimo questo riferimento agli scenari di fondo.

**avv. Raffaele D'Ambrosio, prof. Renzo Costi – *Pubblico e privato nelle norme su borsa e finanza***

**avv. Marino Perassi**

Abbiamo visto le banche, adesso parliamo della finanza, anzi della borsa e della finanza: Raffaele D'Ambrosio

**avv. Raffaele D'Ambrosio**

Sarò brevissimo perché poi avrò l'onore di cedere la parola al prof. Costi.

La ricerca che qui presento ha per oggetto l'evoluzione della disciplina speciale del mercato mobiliare in Italia dalla legislazione di borsa del primo codice di commercio del Regno del 1865 – e dai suoi immediati antecedenti storici (la normativa sulle borse del codice di commercio francese e quelle dei codici degli Stati preunitari) – ai regolamenti dell'Unione, entrati in vigore nel gennaio di quest'anno e concernenti il sistema di vigilanza europeo sul mercato finanziario. È, ovviamente, una *vindemiatio prima* che, per restare in metafora, sottopongo all'*instantia crucis*, al controllo definitivo, del relatore e del dibattito che spero ne segua.

L'esame della vasta pletora delle leggi e dei regolamenti, che toccano la materia trattata, attesta, tra luci e ombre, di cui è ampia traccia nei lavori parlamentari, che accompagnano i numerosi progetti di riforma, la progressiva estensione della disciplina del mercato mobiliare dalle borse valori a tutti gli istituti e gli attori del mercato stesso. Per il tramite di ampliamenti successivi, tale disciplina speciale investe, infatti, via via, le società quotate (1974), la raccolta del risparmio anche al di fuori del canale istituzionale della borsa (1983), il complesso delle attività d'intermediazione mobiliare (1991).

I passaggi appena indicati consentono, così, di periodizzare, con l'inevitabile semplificazione che siffatta operazione comporta, l'evoluzione della disciplina del mercato mobiliare in "fasi", caratterizzate ciascuna dalla disciplina di un segmento importante, che va ad aggiungersi ai precedenti, del mercato mobiliare.

Segue, nel 1998, quale ulteriore fase, la sistemazione delle numerose leggi, stratificatesi nel tempo, in un testo unificato e, per quanto possibile, organico, soggetto, fino a oggi, a rivisitazioni continue, che non ne snaturano, tuttavia, l'architettura fondante. In occasione della redazione di tale testo unificato si provvede anche a estendere la disciplina delle società quotate alle materie della tutela delle minoranze e della *governance* societaria, fino ad allora sostanzialmente estranee alla regolamentazione degli emittenti ma destinate in prosieguo ad avervi un rilievo sempre maggiore.

L'assetto normativo delineato dal t.u.f., la gerarchia delle finalità in esso configurata, il dosaggio di poteri pubblici e di autoregolamentazione privata nella disciplina dei mercati restano confermati, nonostante la produzione normativa torrentizia della prima decade del nostro millennio, l'importante virata in senso pubblicistico della legge sul risparmio e il riassetto delle competenze delineato dal decreto di recepimento della MiFid.

L'estensione della normativa ad ambiti sempre più ampi del mercato mobiliare va, comunque, di pari passo con l'accrescimento della tutela dei risparmiatori e ciò in linea col dettato costituzionale. Il criterio prescelto non è, perciò, soltanto formale, non illustra, cioè, unicamente l'estendersi della disciplina, per cerchi concentrici via via più ampi, all'intera materia del mercato mobiliare, ma vuol essere anche un criterio sostanziale volto a evidenziare la maggior tutela assicurata ai risparmiatori.

Il passaggio da una fase all'altra avviene, tuttavia, gradualmente ed è, per certi versi, anticipato da interventi delle autorità di vigilanza – della Consob soprattutto, considerata la materia qui trattata – che, utilizzando gli strumenti e i poteri di cui esse dispongono al momento, estendono la disciplina speciale del mercato mobiliare a istituti non sempre espressamente considerati dal legislatore.

È proprio su tale ruolo propulsivo delle autorità di vigilanza, attestato anche dai numerosi progetti di riforma della disciplina qui trattata – penso, tra i molti altri, alle *Linee di progetto per una riforma del mercato borsistico*, contenute nell'omonimo documento della Consob del 1987 – che voglio concentrare la mia attenzione.

È ovviamente uno soltanto dei numerosi temi della ricerca, non so se il più interessante; sicuramente è uno dei temi più sensibili e perciò suscettibile di stimolare il dibattito.

Degno di nota è, in quest'ottica, innanzitutto, l'utilizzo delle norme sulla sollecitazione del pubblico risparmio per regolare fenomeni che la legislazione successiva qualificherà, poi, d'intermediazione mobiliare e disciplinerà in una sede più appropriata (la legge n. 1 del 1991).

È il caso del regolamento Consob sulle vendite a domicilio del 1985, il cui oggetto è esteso agli atti negoziali. Si pensi inoltre alle comunicazioni Consob degli anni 1984 e 1986 sull'offerta al pubblico di servizi di gestione di patrimoni mobiliari, che, emanate in attuazione dell'art. 1/18 della l. n. 216/1974, non si limitano ad assicurare soltanto la trasparenza delle offerte al pubblico dei servizi di gestione, ma impongono agli offerenti il servizio vere e proprie regole di comportamento. La disciplina del prospetto finisce, così, per "conformare" il contenuto del contratto di gestione.

C'è poi un altro caso in cui la Consob gioca d'anticipo rispetto al legislatore primario. È quello dell'ampia delega di compiti a favore del Consiglio di borsa, collocabile negli anni '90 del secolo scorso. La delega riguarda i soli profili attinenti all'organizzazione e al funzionamento della borsa, secondo una linea di demarcazione di compiti e funzioni, che resterà valida anche a seguito della privatizzazione dei servizi di mercato, ma conosce, entro tali limiti, un progressivo ampliamento: da compiti meramente tecnici a poteri in parte discrezionali, come quelli concernenti la determinazione dei lotti minimi di negoziazione.

Ci si muove ancora, beninteso, entro binari pubblicistici, ma il travaso di competenze è molto esteso. È un'ottica che va, tuttavia, superata, come attesta la Relazione Consob per l'anno 1994. Lo sarà, di lì a poco, col decreto di recepimento della direttiva Eurosim.

Ma vi sono altri casi ancora. Nel gennaio del 1987 la Consob raccomanda alle società di revisione, al fine di salvaguardarne l'indipendenza (art. 3, comma 1, d.p.r. n. 136 del 1975), di non avvalersi di soggetti collegati per la prestazione di servizi professionali all'impresa connessi alla revisione e certificazione dei bilanci; di tale esigenza si farà espressamente carico l'art. 160 del t.u.f., oggi invero abrogato, nel testo modificato dalla legge sul risparmio.

Nel febbraio del 1997 la Consob raccomanda alle società quotate l'adozione di alcuni principi in materia di controlli societari, sollecitando, tra l'altro, una verifica più incisiva sulla gestione da parte del collegio sindacale, che verrà confermata dal t.u.f. l'anno successivo.

Oltre a estendere la disciplina del mercato mobiliare a settori e istituti non ancora organicamente "coperti" da norme primarie, o a "precorrere", nei limiti consentiti, scelte di politica del diritto, le autorità anticipano spesso il legislatore anche sotto il profilo dell'adeguamento della normativa interna alla legislazione comunitaria.

È il caso del regolamento sull'ammissione a quotazione del 1984, che, sebbene approvato in ritardo rispetto al d.p.r. n. 138 del 1975 e solo a seguito delle sollecitazioni emerse nel corso dell'Indagine conoscitiva della Camera dei Deputati degli anni 1983-1984, recepisce, tuttavia, le disposizioni contenute nelle direttive 79/279/CEE e 80/390/CEE prima che intervenga, l'anno successivo, la legge n. 281.

Ma è anche il caso della previsione, contenuta nel Regolamento sugli emittenti del 1998 e censurata dai giudici amministrativi nel 1999, della decorrenza della *passivity rule* dal momento della comunicazione al mercato dell'intenzione di lanciare un'OPA.

La previsione, sebbene non del tutto in linea con le norme del t.u.f., risponde, tuttavia, alla filosofia sottesa alla proposta di direttiva comunitaria sulle OPA, approvata poi, dopo un iter sofferto, nel 2004 e recepita nel nostro ordinamento col d.lgs. n. 229 del 2007. Gli artt. 102, comma 1, e 104, comma 1, del t.u.f., come modificati dal citato decreto legislativo, ripristinano la soluzione anticipata dalla Consob nel 1998.

In altre ipotesi, infine, l'interventismo della Consob serve a meglio arginare fenomeni illeciti.

Penso ai controlli sulle offerte al pubblico di titoli atipici. Siamo negli anni '80 del secolo scorso. *“È evidente – si legge nella Relazione Consob per l'anno 1984 – che un controllo... affidato ad una pubblica amministrazione non può dare ingresso ad operazioni che siano in sé e per sé non consentite dall'ordinamento perché contrarie a norme imperative o caratterizzate da causa illecita”*.

La dottrina ha, talvolta, interpretato questo ruolo propulsivo o sostitutivo delle autorità di vigilanza come una forzatura non esente da rischi di sconfinamento dai limiti dei poteri attribuiti.

Ricordo le riserve del prof. Irti sul citato Regolamento sulle vendite a domicilio del 1985, illustrate nel corso di un convegno dell'anno successivo; vi si osserva che l'art. 1/18-ter della legge n. 216 del 1974: *“prevede un controllo della Consob sui soggetti (emittente, proponente, collocatore), non già un controllo sugli atti negoziali”* e, ancora, che *“il regolamento non è chiamato a integrare o modificare la disciplina dei contratti”*.

Ma penso anche alle censure di parte della dottrina sulla disciplina degli anni 1984 e 1986 concernente le offerte al pubblico di servizi di gestione di patrimoni mobiliari; vi si lamenta, in sostanza, la trasformazione del servizio di gestione in valore mobiliare.

Mi riferisco, infine, alle riserve del prof. Minervini che, pur apprezzando l'interventismo istituzionale della Consob, rileva, tuttavia, cito testualmente dalle *Lezioni di diritto del mercato finanziario* del 1989, che: *“non ogni interesse dei risparmiatori è affidato alla protezione della Consob, ma soltanto quegli interessi che sono contemplati dalla norma ad essa attribuitiva del potere di controllo: fra i quali non è l'interesse alla legittimità degli atti”*.

Col senno del poi, oggi si può, tuttavia, affermare che, senza tali coraggiose scelte di campo delle autorità di vigilanza, la tutela accordata ai risparmiatori sarebbe stata forse meno completa ed efficace e difficilmente il legislatore si sarebbe interessato a settori in precedenza non regolati con la tempistica di cui ho cercato di dar conto nella ricerca che oggi presento.



Un ruolo trainante, dunque, quello delle autorità, destinato a rivestire un rilievo ancor più pregnante, in virtù della loro partecipazione alle agenzie di vigilanza dell'Unione e ai meccanismi di produzione normativa previsti e salvaguardati, nel loro indipendente articolarsi, dalla legislazione comunitaria.

Detto questo lascio la parola al mio illustre *discussant* che meglio di me può raccontarvi come sono andate veramente le cose. Grazie!

### **prof. Renzo Costi**

#### *Premessa.*

Il lavoro di D'Ambrosio costituisce un contributo importante alla conoscenza della storia dell'ordinamento del mercato mobiliare italiano. È probabilmente il più completo lavoro oggi esistente in proposito. L'analisi della disciplina è condotta con grande cura e le valutazioni delle soluzioni normative si caratterizzano sempre per la consistenza delle argomentazioni e per il grande equilibrio con il quale sono formulate.

Compito del *discussant* tuttavia, non è tanto, o soltanto, quello di dare conto e di tessere l'elogio dei contributi discussi, ma anche, se non soprattutto, quello di formulare riflessioni anche critiche sollevate dal contributo esaminato. Ed è quello che cercherò di fare in questo mio intervento.

#### **1. *La periodizzazione.***

Una prima riflessione riguarda la periodizzazione che l'autore individua nell'evoluzione della disciplina del mercato mobiliare; periodizzazione fondata sul criterio del progressivo ampliamento dell'ambito della disciplina del mercato mobiliare. Egli nota che dall'analisi “*emerge una progressiva estensione della disciplina del mercato mobiliare dalle borse valori e dagli agenti di cambio a tutti i segmenti e a tutti gli attori del mercato stesso*” (p. 153). E sulla base di questo criterio egli enuclea, nell'evoluzione della disciplina, cinque fasi cronologicamente successive:

dal primo codice di commercio del Regno d'Italia del 1865 all'istituzione della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) nel 1974;

dall'istituzione della Consob alla legge sui fondi comuni d'investimento mobiliare aperti del 1983;

dalla legge sui predetti fondi alla legge sulle SIM del 1991;

dalla legge sulle SIM alla legge di delega del 1996 per il recepimento della c.d. “direttiva Eurosim” e per la redazione di un testo unico dell'intermediazione finanziaria (t.u.f.);

dai decreti di recepimento della citata direttiva (1996) e di redazione del t.u.f. (1998) alla progettazione e definizione di un sistema di vigilanza europeo sul mercato finanziario (2010).

Il criterio, così adottato, può essere accettato come capace, a differenza di altri come quelli pubblico/privato, localismo/centralismo, che giustamente l'autore non considera adeguati, di segnare le varie tappe del progressivo concretizzarsi dell'ordinamento del mercato mobiliare, ma probabilmente è necessaria una sua riformulazione terminologica, che è anche una puntualizzazione concettuale. Quelle fasi che l'autore individua sulla base dell'ambito di applicazione dell'ordinamento del mercato in realtà segnano il progressivo ampliamento delle materie assoggettate al diritto speciale, con il corrispondente ritirarsi delle norme di diritto comune; diritto speciale che poi si caratterizza per norme organizzative pubbliche e norme che pongono vincoli all'autonomia privata, dando vita ad un diritto privato speciale.

In altri termini anche nel primo periodo individuato dall'autore, ossia quello che va dal 1865 al 1974, nel quale il diritto speciale del mercato mobiliare era confinato in un ambito più ristretto (borsa e agenti di cambio), esistevano società (non quotate) che collocavano i propri titoli presso il pubblico, operavano intermediari (diversi dagli agenti di cambio) che svolgevano attività di intermediazione, venivano effettuate operazioni finanziarie diverse da quelle di borsa, ma la loro disciplina era esclusivamente affidata alle norme di diritto comune delle società, degli atti di commercio e dei contratti. Successivamente molte di queste materie vennero sottratte al diritto comune e riservate al diritto speciale.

Così riformulato, il criterio adottato dall'autore può essere accettato, ma non ne va sopravvalutata l'importanza e, soprattutto, non deve nascondere le profonde diversità che si possono constatare all'interno di ciascuna delle fasi individuate. Del che è perfettamente consapevole l'autore, come dimostra quando valorizza, all'interno delle varie fasi, i criteri che pure ha scartato per segmentare il divenire della legislazione speciale. Così nella descrizione delle varie fasi egli individua l'alternarsi dei momenti pubblicistici e di quelli privatistici, il diverso concorso delle fonti legislative e secondarie, l'articolarsi e il diverso comporsi di momenti centralistici e momenti localistici dei poteri delle autorità di vigilanza. E queste diverse linee di politica legislativa caratterizzano un po' tutte le fasi, nelle quali il lavoro distingue l'evoluzione della legislazione sul mercato mobiliare, finendo per individuare dei filoni normativi che si ripresentano variamente combinati in tutte quelle fasi. Il criterio adottato, pur riflettendo un effettivo accentuarsi del diritto speciale, non deve essere troppo enfatizzato, anche perché, almeno a partire dalla legge n. 1/1991, tutti i territori del mercato mobiliare sono sottoposti ad una disciplina speciale: esiste un diritto speciale della società quotata, esiste un diritto speciale dei controlli, esiste un diritto speciale dell'intermediazione e dei mercati (Borsa, mercato ristretto e MTS), esiste un diritto speciale degli investitori istituzionali (fondi comuni di investimento). Il Testo unico, e ancor prima il decreto 415/96, modificano quel diritto speciale, ma non ne ampliano l'ambito di applicazione e, a ben vedere, neppure nella quinta fase, quella successiva al

TU, si riscontra un sostanziale ampliamento del territorio sottoposto al diritto speciale. Neppure l'attuazione della vigilanza comunitaria modifica l'ambito di applicazione del diritto speciale, incidendo soprattutto, se non esclusivamente, sul sistema delle fonti di quel diritto speciale.

Tutto ciò non toglie che sia nel giusto D'Ambrosio quando individua alcune date importanti, anzi le date più importanti, nell'evoluzione del diritto speciale del mercato mobiliare nei seguenti anni: 1974, 1983, 1991, 1996-98 e 2010, anno di emanazione delle norme della vigilanza comunitaria.

## 2. *Qualche osservazione sulle singole fasi individuate dall'autore.*

**2.1** La prima fase va, nel suo pensiero, dal 1865 al 1974 e si caratterizzerebbe per l'ambito molto ristretto del diritto speciale del mercato mobiliare (borsa e agenti di cambio) e, aggiungo io, per la sottoposizione al diritto comune di tutti gli altri territori che ora sono assegnati al diritto speciale del mercato; precisazione quest'ultima che consente di ridimensionare l'assunto secondo il quale quel periodo si segnalerebbe per il carattere pubblicistico dell'ordinamento del mercato. Questo è vero se si limita lo sguardo al diritto speciale, non è più vero se si allarga l'attenzione alla disciplina complessiva che regola ciò che, dal punto di vista economico, si deve ricomprendere nella nozione di mercato mobiliare. Ma anche con riferimento al diritto speciale è dato riscontrare mutamenti profondi, verificatisi nel lungo periodo ricompreso in questa prima fase.

Forte è l'oscillazione, messa in luce dall'autore, nello statuto dell'agente di cambio. Considerato ufficiale pubblico, se non pubblico ufficiale, non può operare per proprio conto e non è commerciante secondo il codice di commercio del 1865; può operare anche per proprio conto ed è considerato commerciante dal codice di commercio del 1882, potendo così dar vita, al di là della qualifica di pubblico ufficiale, a strutture di intermediazione private che favoriranno lo sviluppo della borsa negli ultimi anni dell'ottocento e nei primi anni del novecento; torna ad essere *broker* puro con la legge del 1913, che gli impedisce di "esercitare il commercio" e, quindi, di operare sui titoli per proprio conto, in un quadro di una politica di risanamento di una borsa caduta in balia di un'eccessiva speculazione; viene formalmente dichiarato pubblico ufficiale e gli è inibito ogni commercio nel 1925, nel quadro di una politica di risanamento monetario condotta nella fase "liberale" del regime fascista, che vede preclusa tale facoltà alle banche, che l'avevano transitoriamente conservata sulla base della legge del 1913; *status* che si protrarrà nel tempo, fino alla legge n. 1/1991, che finirà per emarginarne il ruolo, nel quadro di una disciplina generale degli intermediari di mercato mobiliare. A dimostrazione che certi filoni normativi si ripresentano negli stessi termini in diverse fasi dell'evoluzione della disciplina del mercato mobiliare. E, sia detto per inciso, un andamento uniforme in fasi diverse caratterizza la legittimazione delle banche alle negoziazioni in borsa: preclusa dal codice di commercio del 1865, consentita dal codice di commercio del 1882, consentita transitoriamente dalla legge del 1913 per un periodo di 10 anni, preclusa definitivamente nel 1925 e rimasta tale anche dopo la legge 1/91 e fino al d. lgs. 415/96 e al testo unico del 1998.

E questi filoni comuni alle varie fasi subiscono, per altro, notevoli modificazioni, pur rimanendo ferma la scelta di base, nel passaggio dall'una all'altra fase, come del resto mette ben in luce D'Ambrosio. Così la borsa nasce come organismo pubblico e tale si conserva fino al 1996, ma, nei tanti anni che vanno dal 1865 a quest'ultima data, il regime della quotazione, e quindi la borsa, subisce notevoli modificazioni almeno sotto due profili: l'obbligo di concentrazione e la quotazione d'ufficio. L'obbligo di concentrazione non esiste nel periodo che va dal 1865 al 1991 e tale circostanza incide negativamente sulla quantità delle negoziazioni che passano per la borsa e rende poco significativi i prezzi relativi; quell'obbligo viene introdotto dalla legge n. 1/1991, per poi essere eliminato nel 2007 con l'attuazione della direttiva MIFID e con la previsione dei sistemi alternativi di negoziazione, accompagnata da norme che rendano, per quanto possibile, significativi i prezzi. Anche la possibilità della quotazione d'ufficio modifica il ruolo che la borsa, pur rimanendo pubblica, può svolgere: tale potere non esiste per tutta la fase che va dal 1865 al 1974, viene attribuito alla Consob dalla legge n. 216/1974 e permane anche nelle fasi che vanno dal 1974 al 1991, per essere poi eliminato dalla legge n. 1/1991 e non essere più reintrodotta dal TUF né dalle norme dettate nel primo decennio degli anni duemila.

Annotazioni, quelle appena formulate, che riguardano scelte di politica legislativa effettuate nel primo periodo che o presentano profonde modificazioni già in quella fase (come accade per gli agenti) o continuano ad operare anche nelle fasi successive subendo, per altro, modificazioni che ne condizionano la concreta operatività (come la borsa pubblica). Annotazioni che non contraddicono in alcun modo la divisione in fasi adottata dall'autore, ma che suggeriscono di non dare alla stessa eccessiva importanza.

Un cenno meritano anche le norme del diritto societario vigenti nel periodo 1865-1974. Rimane sconosciuta alla legge (anche se nota alla dottrina e ai progetti di riforma) la distinzione fra società quotate e società non quotate (se non per quanto riguarda alcuni requisiti che i regolamenti di borsa richiedevano come condizione per la quotazione); distinzione che comincerà a delinarsi con la legge n. 216/1974. Ma il diritto comune delle società presenta norme che hanno una particolare rilevanza per il mercato mobiliare. Almeno su di un paio di queste norme è opportuno soffermarsi: quelle relative *a*) all'autorizzazione alla costituzione e agli aumenti di capitale e *b*) al regime di circolazione della azioni (il problema della nominatività delle azioni). Riprenderò in esame queste norme quando mi chiederò se l'ordinamento societario sia almeno in parte responsabile dell'emarginazione della borsa italiana. Qui basti un cenno alle vicende che hanno caratterizzato entrambi i profili. L'autorizzazione alla costituzione della società anonima era prevista dal codice civile del 1865, fu eliminata nel 1869 e l'eliminazione venne tenuta ferma dal Codice di commercio del 1882. Fu reintrodotta nel 1926, in una prospettiva di stabilizzazione del mercato, e rafforzata nel 1935, in una logica di controllo dei flussi finanziari, per assicurare che gli stessi venissero indirizzati secondo le direttive del governo. Una serie di disposizioni emanate negli anni successivi, anche dopo la codificazione del 1942, conservarono l'autorizzazione del Ministero del Tesoro per la costituzione e per gli aumenti

di capitale superiori a soglie periodicamente incrementate, senza una puntuale indicazione degli scopi di tali norme, fino alla legge n. 281/1985, il cui art. 21 precisava che l'autorizzazione del Ministro del Tesoro era richiesta “*al solo fine di assicurare la stabilità del mercato dei valori mobiliari*” per le costituzioni e gli aumenti di capitale superiori a una predeterminata soglia; l'art. 129 del TUB nel 1993 sottraeva a ogni controllo quantitativo la emissione di azioni (mentre sottoponeva al controllo della B.I. in generale la emissione di valori mobiliari, compresa l'emissione delle obbligazioni allo scopo di “*assicurare la stabilità e l'efficienza del mercato dei valori mobiliari*”; controllo poi eliminato nel 2006). Come si vede una vicenda che ha vissuto stagioni di segno molto diverso e che possono aver inciso sullo sviluppo del mercato mobiliare.

Altrettanto contrastata è l'evoluzione dell'altro profilo al quale avevo fatto cenno: quello della circolazione delle azioni. I codici commerciali del 1865 e del 1882 consentivano l'emissione sia di azioni nominative sia di azioni al portatore; nel 1919 venne introdotta la c.d. nominatività forzosa, prevedendo un regime fiscale di favore per le azioni nominative; con la legge 24 settembre 1920, n. 1207 Giolitti impone la nominatività obbligatoria per ragioni di ordine fiscale e non legate alla *governance* societaria o al mercato di borsa; nel 1922 (R.D.L. n. 1431 del 10 novembre) Mussolini abroga la legge Giolitti, in verità mai entrata in vigore; nel 1935 (R.D.L. 7 settembre n. 1627) viene reintrodotta un sistema di nominatività forzosa e con il R.D.L. 25 ottobre 1941, n. 1148 viene ripristinata la nominatività obbligatoria per ragioni connesse al finanziamento della guerra. E quel regime successivamente reiterato, anche in nome della progressività del carico fiscale, vige tuttora. Come si vede, un altro profilo importante del diritto del mercato mobiliare attraversa le varie fasi dell'evoluzione e dell'allargamento dell'ambito di applicazione della disciplina del mercato mobiliare senza alcun collegamento con tale ampliamento.

Qualche osservazione sulla seconda fase individuata dal lavoro di D'Ambrosio: quella che va dal 1974 al 1983. Giustamente D'Ambrosio mette in luce le forti novità introdotte dalla legge 216: **a)** la costituzione della Consob, **b)** uno statuto per le società quotate differenziato nei confronti dello statuto di diritto comune e **c)** un accenno a una disciplina dell'appello al pubblico risparmio, sia pure limitata all'offerta di azioni e di obbligazioni convertibili. Così come, altrettanto giustamente, egli sottolinea che in quel periodo mancano una disciplina degli investitori istituzionali, una disciplina generale dell'appello al pubblico risparmio e una disciplina generale dei servizi di investimento (limitata agli agenti di cambio) e correttamente rileva che la disciplina della borsa accentua le proprie caratteristiche di servizio pubblico organizzato dallo Stato tramite le strutture messe a disposizione dalle Camere di commercio e sotto la vigilanza della Consob, non ancora autorità indipendente.

Ed è ancora da condividere la constatazione che, per la prima volta, la legge 216 considera, del resto sulla scia dei lavori della commissione Santoro Passarelli (1961), del progetto di riforma del diritto societario della commissione De Gregorio (1965) e della commissione Marchetti (1973), congiuntamente la disciplina

della borsa e quella delle società quotate. L'autore individua altresì un rapporto fra le due discipline in termini di strumentalità della prima nei confronti della seconda. Egli scrive che “la novità della legge tra legislazione di borsa e disciplina delle società quotate è nella strumentalità della prima rispetto alla seconda” (p. 178) e, in una corretta valutazione dell'art. 47 della Carta Costituzionale, aggiunge: “la regolamentazione della borsa diventa strumentale e subordinata a quella degli emittenti quotati, dei fondi comuni di investimento e dell'intermediazione mobiliare” (p. 195) e ancora sottolinea che “la tutela costituzionale del risparmio tende, piuttosto, a coincidere con quella del risparmiatore, inteso come investitore in titoli quotati ovvero come consumatore di servizi bancari, finanziari e assicurativi” (p. 195), il che “introduce una chiave di lettura completamente nuova della disciplina del mercato mobiliare”. A me sembra che queste precisazioni siano corrette, ma suscita perplessità la prospettata contrapposizione fra norme che favoriscono il corretto funzionamento della borsa e norme che tutelano l'investitore. La ragione d'essere delle une e delle altre non è tanto una particolare considerazione dell'interesse patrimoniale dell'investitore quanto la strumentalità di entrambe al corretto impiego del risparmio, a sua volta indispensabile per un efficiente finanziamento dell'economia reale.

Piuttosto merita di essere sottolineata un'altra osservazione di D'Ambrosio, quella appena riprodotta, secondo la quale la legge 216/74 ravvisa nell'investitore in titoli quotati il consumatore di prodotti finanziari. I progetti che precedettero la legge del 1974 avevano affrontato i problemi di una riforma generale del diritto delle società di capitali e avevano prospettato una serie di norme dirette a garantire una corretta *governance* delle società e, in particolare, delle società quotate, anche se avevano recepito la distinzione fra azionisti imprenditori e azionisti risparmiatori (le azioni di risparmio); come reso evidente anche dai lavori preparatori e dalle scelte politiche che furono adottate, il governo abbandonò l'idea di una riforma compiuta delle società, anche solo di quelle quotate, concentrando l'attenzione sul mercato e, in particolare, rinunciando alla predisposizione di strumenti di tutela interna delle minoranze. La legge 216 abbandona l'idea di dettare regole interne di buon governo societario, come faranno invece il Testo Unico e la legge 262 del 2005. Vennero introdotte certamente norme dirette ad assicurare la correttezza dei bilanci e la trasparenza delle più importanti decisioni societarie, e si tratta di norme che sicuramente offrono una maggior tutela agli azionisti, in quanto tali, ma la mancanza di una qualsiasi norma di rafforzamento dei poteri degli azionisti rende abbastanza evidente che la tutela dell'azionista è affidata soprattutto a norme di mercato. Insomma l'azionista è tutelato in quanto consumatore di prodotti finanziari, come ricorda anche l'autore, e non come componente dell'organizzazione societaria. E se queste considerazioni sono condivisibili, non va sopravvalutata l'importanza della legge 216 come momento riformatore del diritto societario. Quella legge è importante soprattutto come momento di riforma dell'ordinamento della borsa. E nella stessa prospettiva di riforma dei mercati va collocata la legge 49/1977 che istituisce il mercato ristretto.

**2.2** D'Ambrosio dedica poi accuratissime pagine al terzo periodo, individuato negli anni che vanno dal 1983 al 1991 e che prende avvio con la legge n. 77/1983. Questa legge: **a)** introduce finalmente nel nostro ordinamento un primo tipo di investitore istituzionale, il fondo comune di investimento aperto e **b)** detta una disciplina dell'appello al pubblico risparmio, integrando le poche disposizioni della legge 216 e ponendo fine alla stagione dei titoli atipici che avevano avuto diffusione nella seconda parte degli anni settanta. La produzione legislativa del periodo si arricchirà nel 1985 con la legge n. 281, che sancisce la natura di autorità indipendente della Consob, alla quale viene riconosciuta "*piena autonomia nei limiti consentiti dalla legge*".

Una sola riflessione, sulla scia delle considerazioni svolte da D'Ambrosio, per quanto concerne la situazione della disciplina vigente dopo questi interventi normativi. L'ordinamento soffre di un'evidente schizofrenia nel momento in cui sottopone a un'iperegolamentazione l'unico intermediario disciplinato (ossia gli agenti), mentre abbandona al diritto comune la prestazione delle altre attività di intermediazione, costringendo la Consob a interventi, anche di dubbia legittimità, destinati a porre qualche vincolo a tali attività. D'altro canto, per quanto concerne gli investitori istituzionali, l'ordinamento dedica uno statuto specifico ai fondi aperti, ma non consente l'avvio degli altri tipi di fondi, costringendo così il legislatore a dettare, negli anni novanta, nuovi statuti speciali fino alla previsione, adottata dal Testo unico del novantotto, di uno statuto generale dei fondi, che altri ordinamenti, come quello americano conoscevano da molti decenni.

**2.3** Nell'organizzazione del lavoro di D'Ambrosio, il quarto periodo va dal 1991 al 1996-98 e vede un ampliamento del diritto speciale dedicato al mercato mobiliare in quanto, da un lato, lo stesso si estende a tutte le attività di intermediazione mobiliare e, dall'altro, introduce nuove figure di investitori istituzionali (dai fondi chiusi a quelli immobiliari, ai fondi pensione e alle SICAV); e, ancora, detta una disciplina dell'*insider trading* e delle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie per i titoli quotati. L'autore mette, tra l'altro, in luce che secondo la legge n. 1/1991: **a)** alle banche continua ad essere preclusa l'attività di negoziazione in borsa, vietata loro fino dal 1925, per i titoli diversi da quelli di Stato o garantiti dallo Stato; **b)** gli agenti perdono, tuttavia, il monopolio di questa attività consentita alle società di intermediazione mobiliare; **c)** si introduce l'obbligo di concentrazione in borsa delle negoziazioni sui titoli quotati, obbligo che il nostro ordinamento non aveva mai conosciuto; **d)** si introducono elementi di privatizzazione sia nell'organizzazione dell'MTS sia nell'organizzazione della borsa (attraverso l'istituzione del Consiglio di borsa). Dopo aver accuratamente esposto il contenuto della legge n. 1/1991, D'Ambrosio scrive: "*la legge sulle SIM estende, come visto, la disciplina del mercato mobiliare a tutti e tre i segmenti in cui essa teoricamente può articolarsi, prevedendo disposizioni prudenziali, di correttezza e di trasparenza in materia di intermediari, che vengono ad aggiungersi a quelle preesistenti in materia di mercati e di soggetti che istituzionalmente (società quotate) ovvero occasionalmente sollecitano il pubblico risparmio. Si tratta di un'architettura giuridica orientata in senso fortemente pubblicistico che verrà intaccata, limitatamente alla prestazione dei servizi di mercato, soltanto dal c.d.*

*decreto Eurosim del 1996*". Quest'ultima valutazione può essere condivisa, purché si consideri "orientata in senso fortemente pubblicistico" ogni norma che ponga vincoli all'autonomia privata per favorire il funzionamento e l'efficienza del mercato. Il che potrebbe sollevare qualche problema almeno linguistico. Ma sul punto tornerò successivamente.

**2.4** D'Ambrosio individua una quinta fase nell'evoluzione della legislazione speciale sul mercato mobiliare: quella che va dagli anni 1996-98, ossia dall'attuazione dell'Eurosim e dal TUF all'anno 2010, che vede la definizione di un sistema di vigilanza europea sul mercato mobiliare. Ho già sottolineato che si fatica alquanto nel momento in cui si cerca di definire questa quinta fase come tappa del progressivo allargamento dell'ambito di applicazione della legge speciale sul mercato mobiliare: l'attuazione della direttiva Eurosim e il TUF non costituiscono tanto un ampliamento dell'ambito di applicazione delle disciplina speciale previgente quanto piuttosto una sistemazione e una modificazione della stessa (basta pensare alla privatizzazione dei mercati regolamentati) e anche la definizione della vigilanza comunitaria non comporta un allargamento dell'ambito di applicazione del diritto speciale vigente sul mercato mobiliare quanto piuttosto un nuovo assetto delle fonti di tale diritto.

La trattazione di questa fase nel lavoro di D'Ambrosio non è soltanto accuratissima, come quella dedicata alle fasi precedenti, ma anche ricca di una serie di valutazioni sulla materia via via analizzata. Su alcune di queste valutazioni vorrei qui formulare alcune osservazioni.

**A.** Così, con riferimento all'accesso al mercato dei servizi di investimento, egli scrive che lo stesso è subordinato non più all'accertamento di parametri rigidi, come nella vigenza della legge n. 1/1991, "*ma alla verifica discrezionale, che risulti garantita la sana e prudente gestione dell'intermediario*". E se non v'è dubbio, come sottolinea D'Ambrosio, che "*la rilevanza del nuovo parametro emerge in tutta la sua evidenza ove si consideri l'ampiezza della nozione di sana e prudente gestione*", è altrettanto vero che l'autorizzazione rimane, pur sempre, un atto vincolato, e che la Consob non potrebbe fondare il diniego dell'autorizzazione su circostanze diverse da quelle indicate nella legge (art. 19, comma 1 del TUF), così come resta esclusa la possibilità di negare l'autorizzazione per ragioni connesse alle esigenze del mercato.

**B.** Una riflessione, per molti profili parallela a quella appena accennata, merita un'altra affermazione, molto impegnativa, dell'autore, relativa ai contratti di investimento. Sul punto egli scrive: "*come pure non può sottacersi il nesso instaurato dall'art. 17 del d.lgs. n. 415/1996 tra il rispetto da parte dell'intermediario degli obblighi di diligenza correttezza e buona fede, da un lato, e la tutela, non soltanto dell'interesse del cliente, come già previsto dall'art. 6 della legge n. 1/1991, ma anche dell'integrità del mercato, dall'altro. Nesso che testimonia l'emersione, a livello di disciplina privatistica del contratto d'investimento, di un interesse pubblico che finisce con l'incidere sulla stessa causa del contratto. La copiosa casistica giurisprudenziale sulla violazione, da parte delle SIM, dei doveri d'informazione dei clienti e di corretta esecuzione del contratto*



*d'intermediazione resterà, tuttavia, confinata all'alternativa tra inadempimento del contratto e nullità virtuale, per poi essere risolta nel primo senso dalla Cass. SS.UU. del 19 dicembre 2007, n. 26724".*

A me non pare che l'interesse pubblico all'integrità del mercato entri nella causa del contratto di investimento: la tutela di quell'interesse pubblico costituisce soltanto l'effetto indiretto del rispetto delle regole di condotta imposte all'intermediario e, in particolare, dei criteri di buona fede, correttezza e trasparenza ai quali lo stesso deve attenersi. E in questo senso depone anche la decisione della Cassazione, pur ricordata da D'Ambrosio, secondo la quale la violazione di quelle norme non comporta la nullità del contratto (come si dovrebbe ritenere se l'integrità del mercato fosse uno scopo del contratto), ma soltanto il risarcimento del danno subito dall'investitore (come si può sostenere ritenendo che la causa del contratto di investimento coinvolga solo gli interessi privati dell'investitore).

**C.** Qualche riflessione si rende necessaria anche per quanto concerne le finalità della vigilanza della Consob e della Banca d'Italia sugli intermediari, anzitutto con riferimento alle disposizioni dettate dal d. lgs. n. 415/1996 (e quindi dal TUF) e poi l'incidenza che sul punto ha avuto la modificazione introdotta dal d. lgs. 17 settembre 2007, n. 164 di attuazione della direttiva MIFID. Con riferimento al d. lgs. n. 415/1996 (e quindi anche al TUF) l'autore scrive che lo stesso indica puntualmente: *“le finalità microeconomiche della vigilanza: trasparenza e correttezza dei comportamenti da un lato, sana e prudente gestione dei soggetti vigilati dall'altro; ma indica anche nello stesso articolo, le finalità macroeconomiche che entrambe le autorità devono perseguire: la tutela degli investitori, la stabilità, la competitività e il buon finanziamento del mercato finanziario”*. A me pare che sulla base della lettera della norma contenuta nell'art. 5 del TUF nella versione del 1998 (*“la vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per scopo la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario”*) i profili macroeconomici non costituissero un obiettivo della vigilanza ma un parametro (*“avendo riguardo”*) alla stregua del quale perseguire le finalità microeconomiche.

Questa conclusione, con tutta probabilità deve essere rivista alla stregua della modificazione introdotta sul punto, ma non so quanto consapevolmente, dalle norme di attuazione della direttiva MIFID che hanno riscritto l'art. 5 del TUF inserendo fra gli scopi della vigilanza sugli intermediari obiettivi di indubbia natura macroeconomica (*“La vigilanza sulle attività disciplinate della presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria”*).

**D.** Ma l'autore prende posizione anche sugli obiettivi della vigilanza della Consob sugli emittenti, individuati dall'art. 91 del TUF, a mente del quale la Consob esercita i poteri attribuiti: *“avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché*

*all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali".*

Egli, dopo aver ricordato che per la prima volta viene ricompreso fra gli obiettivi della vigilanza sugli emittenti l'efficienza del mercato del controllo societario, aggiunge che: *"l'autorità di vigilanza incontra, in tale valutazione, il vincolo rappresentato dalla tutela costituzionale del risparmio, prevalente, nella comparazione degli interessi in gioco, sugli altri pur contemplati dal legislatore primario. Ciò significa che il perseguimento della competitività del mercato del controllo societario non può andare a discapito della tutela degli azionisti minoritari"*.

A me pare che, in realtà, non esista alcun conflitto fra il perseguimento della competitività del mercato del controllo societario e la tutela delle minoranze. Dal momento che la contendibilità, perseguita nel rispetto delle regole, costituisce uno strumento anche di tutela delle minoranze (si pensi alla disciplina dell'OPA obbligatoria).

**E.** Tra le innovazioni legislative successive al TUF assume ovviamente particolare rilievo la legge n. 262/2005 di tutela del risparmio. Sul punto il contributo di D'Ambrosio esprime una valutazione che può essere condivisa, ma che va collocata in una corretta cornice, anche tenendo presente la valutazione che l'autore formula con riferimento agli altri interventi che caratterizzano i primi anni del duemila. Egli intitola il paragrafo dedicato alla l. n. 262/2005 nei termini seguenti *"la legge 262/2005 è la prima 'virata' in senso pubblicistico"* e scrive a proposito di quella legge che la stessa: *"segna un punto di svolta importante nel dosaggio tra intervento pubblico e autoregolamentazione del mercato. Sono, infatti, accresciuti – ed è quello che in questa sede più preme sottolineare – i poteri autoritativi della Consob in materia di mercati, di sollecitazione del pubblico risparmio e di società di revisione; e ciò in controtendenza rispetto alle scelte di fondo operate dal decreto Eurosim prima e dal TUF poi"*.

E un tale giudizio di svolta deve essere condiviso perché riflette veramente il carattere di molte norme dettate dalla legge sulla tutela del risparmio. Con riferimento poi alla *"legislazione torrentizia"* che su input dell'Unione europea viene adottata dall'Italia negli stessi anni (*market abuse*, MIFID, OPA, *transparency*), rileva che una delle più significative tendenze che la caratterizzano è data dal *"l'accrescimento della tutela dei risparmiatori e l'ampliamento dei poteri pubblici delle Consob, che avviene spesso a scapito, per la materia dei mercati, dell'autoregolamentazione degli operatori"*.

E anche questo giudizio può essere condiviso.

A proposito poi delle norme di attuazione della direttiva in materia di *market abuse* rileva che la stessa: *"è un nuovo passo sulla strada della ripubblicizzazione dei controlli sul mercato mobiliare"*.

Tutte queste valutazioni, e altre dello stesso tenore che contrassegnano il giudizio dell'autore sulle norme del mercato mobiliare successive al testo Unico,

possono essere condivise se si ha la consapevolezza che i poteri della Consob e della Banca d'Italia sugli intermediari e della prima sugli emittenti e sui mercati non si traducono mai in poteri direttivi sulle scelte imprenditoriali, ma tendono a rendere effettivo il rispetto delle norme poste a garanzia del buon funzionamento del mercato e, quindi, anche alla tutela degli investitori. In altri termini, quelle norme non attribuiscono alle autorità di vigilanza il potere di operare interventi sulle scelte d'impresa dirette a conseguire particolari obiettivi di politica economica. Se vogliamo far riferimento a una precedente vicenda del diritto speciale del mercato mobiliare, si può dire che non potrebbero essere riproposte le paure che accompagnarono la nascita della Consob: quella, soprattutto, che la stessa potesse acquisire un potere di direttiva nei confronti delle società quotate.

**F.** A conclusione dell'esame degli interventi legislativi successivi al TUF l'autore "*si pone ...*" il problema della tenuta dell'impianto delineato dal TUF rispetto alle modifiche a esso apportate dai menzionati interventi legislativi. E la risposta al quesito è positiva perché: "*nonostante la virata in senso pubblicistico... resta ferma la scelta di fondo del legislatore della privatizzazione dei servizi di mercato*" e poi perché: "*la maggiore tutela accordata ai risparmiatori, e agli azionisti delle società quotate in particolare, dalla legislazione successiva al TUF non intacca la gerarchia delle finalità della vigilanza delineata dal testo unico. Tanto più che in una lettura costituzionalmente orientata dell'intera legislazione del mercato mobiliare la tutela del risparmio in tutte le sue forme costituisce, fin dall'istituzione della Consob, il criterio guida non solo delle politiche legislative del settore ma dello stesso esercizio da parte delle autorità di vigilanza dei rispettivi poteri anche regolamentari*".

Conclusione che deve essere condivisa nonostante la babele delle lingue che oggi caratterizza l'individuazione degli scopi della vigilanza (si vedano le diverse formulazioni degli art. 5, 6, e 91 del TUF); babele che non trova nell'art. 47 della Carta Costituzionale un parametro capace di ricondurre all'unità quei diversi obiettivi. E proprio in ragione dell'incertezza sugli obiettivi della vigilanza sono consentiti interventi giustificati da contingenti esigenze di politica economica. In questa logica si colloca ad esempio: la norma che consente alla Consob di pretendere la trasparenza di partecipazioni inferiori al 2% per "*esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali*" (art. 120, comma 2 bis), così come vi si collocava la norma della legge n. 1/1991 che imponeva la concentrazione delle negoziazioni.

**G.** Un cenno infine anche alle pagine dedicate alla definizione della vigilanza comunitaria che viene considerata da D'Ambrosio come il punto di arrivo della quinta fase dell'evoluzione dell'ordinamento speciale del mercato mobiliare e, implicitamente, il punto partenza di un'ipotetica sesta fase. Tenuto conto dei compiti attribuiti dal Regolamento n. 1095/2010 del 24 novembre 2010, in realtà, non sembra che ci si possa aspettare, dall'istituzione dell'autorità europea di vigilanza sugli strumenti finanziari e sui mercati, una modificazione radicale dell'ordinamento italiano del mercato mobiliare, tale da segnare una nuova e diversa fase dello stesso. Certamente lo svolgimento delle funzioni attribuite a

tale autorità favorirà un forte allineamento delle norme e delle prassi delle autorità dei paesi membri, ma non sono di immediata evidenza le conseguenze che tale armonizzazione potrebbe determinare sulla disciplina italiana. D'Ambrosio ritiene che *“tale processo di armonizzazione massima sembra destinato a por fine a un trend di progressivo accrescimento della discrezionalità delle autorità di vigilanza riscontrabile nella disciplina del mercato finanziario a partire dalla legge sul risparmio del 2005”*.

Ma di questa conclusione può forse dubitarsi quando si pensi che i principi della *better regulation* comportano, da un lato, una notevole autonomia nell'adozione delle regole di *governance* ma, dall'altro, anche una maggiore discrezionalità nelle relative valutazioni da parte delle autorità di vigilanza, anche sotto il profilo sanzionatorio.

L'avvento della vigilanza comunitaria inciderà, come ho già ricordato, sulle fonti del diritto speciale del mercato mobiliare, ma non è detto che questo nuovo sistema di *enforcement* comporti una qualche modificazione sostanziale delle norme che compongono il diritto speciale del mercato mobiliare.

In altri termini, non è prevedibile che le linee fondamentali del TUF, così come arricchite dalla legislazione successiva, possano risultare obsolete per effetto della armonizzazione determinata dall'attività della autorità di vigilanza comunitaria.

Anche l'indagine conoscitiva condotta dalla Camera e recentemente conclusa (19 luglio 2011) non suggerisce modifiche sostanziali alle linee di fondo del TUF; linee che, a dire il vero, riflettono le scelte di politica legislativa dell'Unione europea.

D'altro canto, nonostante qualche spunto in tal senso della Commissione *de Larosière*, e come riconosce D'Ambrosio: *“è di là da venire” “un mutamento radicale, che rende ragione delle incontestabili interrelazioni tra i vari segmenti del mercato finanziario e suggerisce un ripensamento dell'intero assetto disciplinare”*. Anzi, proprio le scelte effettuate dando vita alle autorità di vigilanza europee postulano una persistente distinzione fra banche, mercato mobiliare e assicurazioni. Rendendo tra l'altro più difficile, nel nostro sistema, una riforma delle autorità di vigilanza.

**3.** Ho condotto fin qui una specie di commentario al bel lavoro di D'Ambrosio. Ma la lettura del contributo suggerisce anche qualche possibile sviluppo della ricerca, senza travalicare i confini fra storia giuridica e storia economica; confini in realtà piuttosto labili e probabilmente da non enfatizzare.

**3.1** Così ci si potrebbe chiedere quali siano state le qualità e i difetti che l'ordinamento del mercato mobiliare ha presentato nel corso della sua evoluzione e quali siano stati i riflessi di quelle virtù e di quei vizi sul ruolo in concreto svolto dal mercato mobiliare nelle varie stagioni dell'economia italiana.

Indipendentemente dalla valutazione teorica del ruolo che una borsa efficiente può avere nel determinare lo sviluppo economico di un'economia, è certo che la borsa ha avuto un ruolo marginale nel finanziamento dello sviluppo economico italiano. Molte sono le cause alle quali si può imputare tale limitato apporto della borsa allo sviluppo economico. E fra queste a me pare che abbia assunto una grande importanza il fatto che alla separazione fra banca commerciale e banca di investimento, realizzata in Italia già nel 1931 e formalizzata con la legge bancaria del 1936, abbia fatto seguito l'attribuzione agli istituti di credito speciale del finanziamento a medio e lungo termine delle imprese (prima svolta della banca mista), rendendo marginale il ruolo della borsa. Anche gli USA conobbero quella separazione, ma affidarono al mercato dei capitali l'erogazione dei finanziamenti a medio e lungo termine a favore delle imprese.

Ci si può, tuttavia, chiedere se tutto ciò sia addebitabile anche all'arretratezza delle regole vigenti in materia di borsa e di mercato mobiliare. Senza pretendere di offrire una risposta a tale quesito si deve, tuttavia, dar per certo che il nostro ordinamento del mercato mobiliare ha faticato molto per acquisire le caratteristiche che l'ordinamento deve presentare per favorire il buon funzionamento della borsa e del mercato mobiliare. Solo nel 1974 si crea un organo di controllo sulla borsa e sulle società quotate, solo nel 1983 si creano le premesse per lo sviluppo dei fondi comuni, solo nel 1991 si introduce la figura dell'intermediario polifunzionale, solo nei primi anni novanta si dettano le discipline dell'*insider trading* e dell'OPA e si disegnano altre figure di investitori istituzionali e solo con il TUF si dettano norme di governo societario attente alla tutela delle minoranza, norme arricchite nel 2005.

Di fronte a tali ritardi è difficile pensare che gli stessi non abbiano contribuito all'emarginazione del mercato mobiliare e, in particolare, di quello azionario, anche se si deve constatare che alle singole tappe del progressivo arricchimento delle norme dirette a favorire lo sviluppo della borsa e del mercato non hanno sempre corrisposto uno sviluppo e una maggior rappresentatività della borsa. Non si può, tuttavia, trascurare che ad es.: alla riforma del 1882 corrispose un incremento della rappresentatività della borsa e che al completamento del diritto speciale realizzato nella seconda parte degli anni novanta corrispose una crescita del mercato borsistico (in realtà dovuta soprattutto alle privatizzazioni).

Più in generale, sarebbe interessante vedere se esiste una qualche correlazione fra progressivo miglioramento delle norme e importanza e sviluppo della borsa e verificare se certi provvedimenti abbiano avuto un effetto negativo sullo sviluppo della stessa. Per esempio l'introduzione dei fondi è stata seguita da un certo sviluppo della borsa, mentre l'esclusione della banca dalle negoziazioni di borsa, divenuta effettiva solo nel 1925, contribuì all'emarginazione della borsa.

**3.2** Nell'ambito di una valutazione dell'incidenza dell'ordinamento del mercato mobiliare sull'emarginazione della borsa si impone anche una riflessione sulla disciplina di diritto comune della società per azioni, l'unica esistente fino al 1974. E in questa prospettiva mi pare che assumano una particolare rilevanza le vicende

che hanno riguardato: *a*) l'autorizzazione alla costituzione e agli aumenti di capitale (dal 1926 al 2006); *b*) la nominatività delle azioni (introdotta da Giolitti nel 1920, abrogata da Mussolini nel 1922 e reintrodotta definitivamente nel 1941) sia forzosa sia obbligatoria; *c*) le norme in materia di *governance* delle società (norme sui sindaci e norme penali a tutela della veridicità dei bilanci).

Norme di segno diverso: talvolta non favoriscono la borsa (autorizzazione, nominatività) talaltra la favoriscono nella misura in cui si preoccupano di assicurare un governo corretto delle società.

In questo quadro si colloca il codice del 1942 che non contiene norme dirette ad ostacolare lo sviluppo della borsa, anche se consente la nominatività delle azioni, ma che non offre neppure strumenti di governo societario particolarmente attenti alla correttezza delle gestioni e alla trasparenza di queste nei confronti del mercato. Non si può comunque dire che la disciplina della società per azioni dettata dal codice del 1942 sia particolarmente sensibile alle dinamiche del mercato mobiliare e agli interessi del risparmio diffuso.

Dal 1974 tutti gli interventi mi paiono diretti a favorire lo sviluppo e la correttezza delle gestioni delle società quotate e, quindi, non mi pare si possa dire che le norme del diritto societario dopo il 1974 abbiano voluto ostacolare lo sviluppo della borsa (come negli anni trenta), anche se si deve ammettere che un ordinamento societario capace di favorire veramente lo sviluppo della borsa si realizza soltanto con il TUF e con la legge n. 262/2005 e, quindi, si può anche notare che, se non furono introdotte nuove norme che direttamente ostacolassero lo sviluppo della borsa, la disciplina delle società, anche quotate, presentava fortissime lacune sotto il profilo sia della tutela delle minoranze sia della trasparenza verso il mercato; lacune che furono colmate solo con il TUF e con la legge n. 262/2005.

**3.3** Ma c'è un'ulteriore possibile prospettiva di indagine. D'Ambrosio mette giustamente in rilievo il ruolo che la Consob ha avuto nel suggerire, nel proporre e nell'anticipare riforme che hanno poi portato a corrispondenti provvedimenti legislativi diretti a favorire lo sviluppo del mercato mobiliare.

**3.4** Sarebbe interessante verificare se le dottrine dei giuristi abbiano agevolato il faticoso sviluppo dell'ordinamento del mercato mobiliare o se, invece, l'abbiano ostacolato. E altrettanto può dirsi per la giurisprudenza: se abbia favorito od ostacolato tale sviluppo.

Sia qui consentito ricordare fra i giuristi Tullio Ascarelli che insieme agli "*Amici del Mondo*" e sia pure con qualche contraddizione, propose negli anni '50 e '60 riforme, sia del diritto societario sia del diritto della concorrenza, che avrebbero trovato attuazione solo a distanza di decenni e per la giurisprudenza basti ricordare due vicende che hanno inciso o possono incidere sull'ordinamento dei mercati e sulla filosofia relativa: la giurisprudenza milanese in tema di bilanci e il recente indirizzo della Suprema Corte, già

ricordato, che ricollega alla violazione delle regole di condotta degli intermediari non la nullità del contratto ma l'obbligo per l'intermediario di risarcire i danni subiti dall'investitore.

#### 4. *Una precisazione finale.*

Il titolo del mio intervento così suona: “*Pubblico e privato nelle norme su borsa e finanza*”. Nel discutere le tesi di D'Ambrosio il tema è stato da me più volte sfiorato e mi pare che averlo collocato nei contesti da lui individuati favorisca una valutazione non troppo semplificata dei rapporti fra pubblico e privato nella storia dell'ordinamento italiano. Questa collocazione consente anche di precisare che una stilizzazione di quei rapporti che vedesse una prevalenza del pubblico fino al 1996, un dominio del privato dopo il testo unico del 1998 e una svolta pubblicistica negli anni 2000 sarebbe un po' troppo riduttiva.

#### **avv. Marino Perassi**

Vorrei esternare una reazione “a caldo” ai molteplici e interessanti spunti della relazione di Renzo Costi.

Penso a questo risveglio della normativa in materia di borsa e mercati a partire dal 1974 che poi prosegue costante, porta a un'estensione della regolamentazione da quella sugli intermediari a quella sui rapporti fra intermediari e clienti (intesi come investitori) e in seguito si estende ai rapporti fra azionista investitore e società quotata e, ancora successivamente, a quelle che vengono oggi chiamate società che emettono titoli diffusi.

Però – e qui spezzo una lancia a favore della teoria del professor Costi – mi sembra che questa estensione vada nel senso di arricchire la trasparenza, l'informazione, la concretezza dei diritti dell'azionista, ma non vada ad alterare la causa del contratto di investimento. In questo so che Raffaele D'Ambrosio è più interventista, è più “colbertiano”, uso un termine oggi di moda.

Comunque, dal 1974 in poi c'è un'accelerazione forte della normazione in materia bancaria e finanziaria. Per la finanza una tappa importante può essere considerata la legge n. 1/1991 sulle SIM alla quale segue la stagione delle codificazioni: il Testo Unico bancario è del 1993, il Testo Unico finanza è del 1998. C'è poi il settore assicurativo che negli anni novanta è interessato da una produzione normativa importante, che riguarda l'ISVAP, per arrivare poi al Codice delle assicurazioni private del 2005.

**dott. Alessandro V. Guccione, prof. Antonio Padoa Schioppa – *Eterogeneità degli interessi tutelati e complessità delle regole sulle assicurazioni***

#### **avv. Marino Perassi**

Prima di lasciare spazio al dibattito, penso che sia ora di entrare anche nel settore assicurativo. Prego!

## **dott. Alessandro V. Guccione**

Il titolo della sezione di questa mattina dedicata alle assicurazioni intende riassumere l'impressione che emerge dallo sguardo di insieme sulla legislazione post-unitaria in materia di assicurazioni e cioè che il succedersi delle regole in materia assicurativa abbia finito per dar luogo a tante storie, spesso iniziate assieme ma diventate in seguito sempre più indipendenti le une dalle altre. L'esempio più noto è dato dalla disciplina del sistema previdenziale che, sviluppatasi partendo dalle regole in materia di assicurazione sulla vita tra la fine del XIX secolo e l'inizio del XX, ha raggiunto, nell'arco di pochi decenni e tuttora conserva, il ruolo di primaria questione finanziaria e politica. Anche il settore danni è stato caratterizzato da questo processo, come dimostra l'evoluzione delle norme che regolano l'assicurazione dei crediti alle esportazioni o di quelle in materia di responsabilità civile derivante dalla circolazione dei veicoli a motore.

Preso atto di questo stato di cose, è naturale chiedersi quali ne siano state le cause e, soprattutto, se esso sia dipeso da uno spontaneo affinamento delle regole dovuto ad una sempre migliore consapevolezza delle specificità tecniche dei diversi rami o se il legislatore sia stato animato anche da altre motivazioni.

Una prima risposta sembrerebbe da individuare nell'estrema complessità della *domanda di sicurezza*, cioè di tutela contro i rischi che possono interessare la vita umana o il patrimonio, che ha richiesto una specificazione dei caratteri sia del contratto di assicurazione – e più in generale del rapporto tra l'impresa e il cliente – sia delle modalità di gestione dell'impresa e, non ultimo, del controllo pubblico su entrambi questi aspetti. Questa diversità di interessi da tutelare e la conseguente necessità di provvedere a una diversa regolamentazione emerge fin dall'elementare distinzione tra assicurazione sulla vita e contro i danni operata dal Codice di commercio del 1882, che già contemplava regole applicabili all'assicurazione di particolari specie di rischio (incendio, rischio locativo, insolvenza etc.).

La diversità delle strade seguite dalla legislazione assicurativa non può però essere spiegata alla luce di ragioni di tipo esclusivamente tecnico. Alcuni degli interessi che l'assicurazione è in grado di tutelare, o che risultano a vario titolo coinvolti nell'attività assicurativa, non rilevano infatti soltanto a livello individuale, ma hanno un preciso valore sociale, economico-generale e, quindi, politico.

Lo sfruttamento, da parte dei detentori del potere legislativo, dell'opportunità di utilizzare la disciplina assicurativa per il perseguimento di queste finalità (di promozione sociale, di politica economica, di legittimazione dello *status quo* etc.) rappresenta dunque la seconda chiave di lettura per comprendere i caratteri assunti dalla regolamentazione del fenomeno assicurativo. Basti pensare, per esemplificare questo dato, alla vicenda che condusse alla creazione dell'I.N.A., nella quale confluirono tanto esigenze legate al nascente stato sociale, quanto altri interessi, non ultimi quelli di tipo "nazionalistico". Altro esempio assai chiaro è offerto dall'assicurazione del credito degli esportatori, evolutasi da forma di assi-



curazione contro il rischio di insolvenza del debitore – e quindi *species* del *genus* assicurazione contro i danni – a importante strumento di politica commerciale.

La presenza di molte storie, ciascuna con proprie finalità e tempi, pone un altro problema, non essendo infatti possibile identificare i caratteri assunti, nel corso del tempo, dalla legislazione assicurativa nel suo complesso, ma piuttosto le peculiarità proprie di ciascun settore. Questo dato non sembra però essere di ostacolo alla ricostruzione delle linee di fondo assunte dalla politica legislativa in materia assicurativa (operazione che appare indispensabile ai fini del confronto con quanto accaduto nella regolamentazione degli altri segmenti del mercato finanziario) a condizione che l'oggetto di questa venga limitato alla regolamentazione dell'impresa di assicurazione in quanto tale e che venga assunto come chiave di lettura il ruolo dell'intervento pubblico sull'attività privata. Dal susseguirsi degli atti normativi di rango primario emerge il seguente quadro.

Un primo periodo, relativamente lungo, va dall'Unità d'Italia fino all'istituzione del monopolio pubblico delle assicurazioni sulla vita nel 1912. In questa fase, l'intervento dello Stato sull'impresa di assicurazione è limitato a una regolamentazione minima delle riserve e del bilancio e alle prassi amministrative dirette a subordinare l'attività assicurativa al possesso di un livello minimo di patrimonializzazione.

Una nuova fase ha inizio nel 1912 con la legge istitutiva dell'INA. In questo periodo una serie di motivazioni (nazionalistiche, in quanto all'epoca la principale Compagnia di assicurazioni operante in Italia aveva sede all'estero, di razionalizzazione del mercato, di finanziamento del nascente stato sociale, etc.) spingono il legislatore a modificare il proprio punto di vista, introducendo una prima forma di vigilanza pubblica sull'impresa, oltre a prevedere la progressiva realizzazione del monopolio delle assicurazioni sulla vita. La trasformazione del ruolo dello Stato in materia assicurativa verso caratteri interventistici culminerà con la legislazione del periodo 1923-1925 che pur ispirata a esigenze di miglioramento del livello qualitativo della gestione – ad esempio, attraverso il superamento della possibilità di esercitare l'attività assicurativa in forma individuale o per mezzo di società di persone – denota una forte chiusura del mercato, sia verso i competitori interni che verso quelli stranieri. Assistiamo pertanto a una progressiva riduzione delle imprese operanti. I provvedimenti successivi possono essere collocati nella medesima prospettiva, anche se si assistette a un affinamento delle regole di vigilanza oltre che a una razionalizzazione delle fonti in materia mediante l'adozione del Testo unico del 1959.

Le regole che limitavano l'ingresso delle nuove imprese e altre caratteristiche della legislazione degli anni Venti cominciano a essere messe in discussione al principio degli anni Settanta grazie soprattutto alla necessità di rispettare gli impegni derivanti dall'appartenenza alla Comunità economica europea. Con l'adozione della prima Direttiva danni, il legislatore italiano viene infatti costretto a riconoscere la libertà di stabilimento delle imprese comunitarie, sia modificando le regole che disciplinano l'operatività transfrontaliera delle imprese di assicurazione che attraverso l'adozione di nuovi principi e strumenti di vigilanza

prudenziale e in particolare del margine di solvibilità. L'attuazione della direttiva danni rappresenta il primo importante passo del processo tuttora in atto per la piena realizzazione dei principi comunitari nel nostro ordinamento. In questo periodo viene rivoluzionato il sistema del controllo pubblico: la vigilanza viene infatti affidata a una nuova autorità amministrativa indipendente, l'ISVAP, che fin da subito, nonostante poteri ancora limitati e competenze concorrenti con quelle ministeriali, intraprende un'intensa attività di produzione normativa e di vigilanza in senso stretto.

Nel corso degli anni Novanta una serie di innovazioni strutturali si rendono necessarie per far fronte alla situazione della finanza pubblica. Alcune di queste interessano anche la regolamentazione dell'attività assicurativa: l'INA viene privatizzato, cessano gli ultimi residui del monopolio delle assicurazioni sulla vita e viene riformata la previdenza pubblica, attraverso la progressiva realizzazione di forme di previdenza complementare e, in quest'ultimo contesto, le imprese di assicurazione vengono chiamate fin da subito a svolgere un ruolo importante.

L'ultimo periodo della nostra storia è caratterizzato dalla progressiva e sempre più accentuata tendenza all'elaborazione delle norme in materia a opera di organismi sovranazionali. Questa appare, in larga misura, frutto della definitiva presa d'atto della dimensione internazionale dei problemi che il mercato finanziario pone.

La stessa struttura della vigilanza su base nazionale appare oggi in discussione e destinata ad essere profondamente rivista con la creazione di autorità di vigilanza operanti a livello comunitario.

Anche le frontiere tra i tradizionali settori del mercato finanziario, sulle quali era stato impostato il controllo pubblico, appaiono oggi sempre più labili sia per l'emersione di prodotti a contenuto misto, sia perché la necessità di integrazione delle strutture e dei circuiti distributivi inducono le imprese a realizzare forme di coordinamento che, a loro volta, richiedono una profonda integrazione del lavoro delle autorità di vigilanza.

Il superamento della dimensione nazionale nella produzione normativa e nell'attività di vigilanza nonché delle tradizionali partizioni tra i settori del mercato finanziario appaiono, dunque, le sfide con le quali i regolatori stanno già (e dovranno sempre maggiormente) confrontarsi, nei prossimi anni.

### **prof. Antonio Padoa Schioppa**

Il contributo di Alessandro Guccione sulla storia della legislazione assicurativa completa il trittico della ricerca che forma l'oggetto del volume che la Banca d'Italia ha meritoriamente promosso e che oggi viene presentato. Accanto alle banche e alle istituzioni finanziarie, è corretto avere inserito le assicurazioni nel panorama della legislazione economica italiana a partire dall'Unità, anche perché esse hanno costituito e costituiscono una componente di grande rilievo del risparmio nazionale.

L'indagine, suddivisa in sette densi capitoli, ripercorre le fasi di un iter legislativo articolato, che dalle poche norme del Codice di commercio del 1865 si prolunga e si estende per ormai quasi un secolo e mezzo sino ai nostri giorni. La ricerca è rivolta alla ricostruzione dei profili istituzionali dell'assicurazione: non alla disciplina del contratto, bensì all'inquadramento generale dell'attività assicurativa, cioè ai vincoli normativi sull'esercizio, sulle garanzie, sui controlli, sulle riserve e in generale sull'organizzazione di questo ramo dell'economia, particolarmente delicato in quanto a fronte dei premi versati dagli assicurati sta un impegno dell'impresa che si concreta in un momento successivo, del quale è giusto che l'adempimento promesso sia garantito con particolare cura e anche con strumenti normativi e operativi di natura pubblicistica.

Le tappe essenziali di questo percorso sono ben delineate nel saggio di Guccione. Esse hanno un primo momento importante nel Codice di commercio del 1882, che non solo abolì l'autorizzazione governativa per le società di capitali, incluse quelle esercitanti l'assicurazione, a imitazione di quanto da qualche anno era avvenuto in Francia, in Belgio e in Germania, ma ridisegnò anche, sia pure ancora in modo sintetico, i tratti distintivi del contratto, compreso il ramo vita. Tale disciplina resterà sostanzialmente immutata per ben sessanta anni, sino al varo del Codice civile del 1942.

Un secondo momento di grande rilievo fu quello che nel 1912 portò all'introduzione del monopolio dello Stato per le assicurazioni sulla vita. La nazionalizzazione di questo ramo d'impresa alle soglie della prima guerra mondiale modificò per mezzo secolo il mercato assicurativo italiano, con la creazione dell'Istituto Nazionale delle Assicurazioni. Negli anni Venti e poi negli anni Trenta, anche in correlazione con la grande crisi dell'economia e della finanza, il controllo dello Stato sulle imprese assicuratrici tornò a essere più forte, reintroducendo tra l'altro l'autorizzazione governativa per la creazione di nuove compagnie e ridisegnando i requisiti del bilancio delle imprese esercenti attività assicurativa.

Rammentate in rapida sintesi queste due fasi, l'indagine di Guccione rivolge la sua attenzione alle vicende ulteriori della legislazione assicurativa, che dal testo unico del 13 febbraio 1959 n. 449 – che conferma il ruolo centrale del Ministero dell'industria e del commercio e, quindi, dell'Ispettorato delle assicurazioni private – conducono alla fase in cui, dal 1964, la grande svolta del mercato comune e poi del mercato unico introdusse progressivamente regole di concorrenza e istituzioni di controllo delle imprese d'assicurazione del tutto innovatrici rispetto al passato. La ricerca documenta in modo puntuale questa evoluzione legislativa europea e nazionale, ormai in corso ininterrottamente da mezzo secolo, dedicando a essa la parte di gran lunga maggiore del saggio.

Vengono così poste in rilievo le caratteristiche essenziali delle principali direttive comunitarie in materia assicurativa, a partire dalla n. 225 del 1964 che abolì le restrizioni alla libertà di stabilimento, per proseguire con le direttive n. 239 e n. 240 del 1973, ove per i settori diversi dal ramo vita si introdussero criteri di coordinamento al livello europeo, attuati in Italia cinque anni più tardi, con la legge n. 295/1978.

In seguito, anche le assicurazioni sulla vita vennero disciplinate a livello comunitario con la direttiva n. 267 del 1979, che impose di potenziare riserve e fondi di garanzia vietando altresì il cumulo di esercizio congiunto del ramo danni e del ramo vita: una disciplina che l'Italia recepirà sette anni più tardi, con la legge n. 742 del 1986. Pochi anni prima la legge n. 576/1982 aveva istituito l'ISVAP "trasformando" la Direzione generale delle assicurazioni private e di interesse collettivo, succeduta alla fine degli anni Sessanta all'Ispettorato governativo, creando in suo luogo un'Autorità indipendente. Le libertà di stabilimento e di prestazione venivano quindi integrate con le direttive europee n. 357 del 1988 e n. 619 del 1990.

L'impulso possente impresso dal nuovo indirizzo, rivolto al garantire la libera circolazione dei servizi e dei capitali – dal 1986, con l'Atto unico europeo si era avviato il processo che condurrà al mercato unico e alla moneta unica – operava in profondità sul tessuto delle imprese e sull'economia. Altre direttive, via via recepite con leggi nazionali, avevano frattanto regolato le professioni degli agenti, dei mediatori, dei *broker* e dei periti assicurativi (leggi n. 792/1984 e n. 166/1992). L'INA veniva privatizzata e trasformata in società per azioni (legge n. 333/1992). Si dava forma alla nuova disciplina delle pensioni complementari (legge n. 124/1993). Si creava la Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP).

Nell'ultimo decennio la spinta alle riforme legislative, lungi dall'esaurirsi, si è ulteriormente accentuata. Potenziato a livello nazionale il ruolo della CONSAP (d. lgs. n. 190/2003) e prevista l'adozione di misure dirette a liberalizzare l'età pensionabile (legge n. 243/2004), ampliata la supervisione con le direttive europee di vigilanza supplementare e introdotti requisiti accresciuti di adeguatezza patrimoniale per le imprese assicuratrici (direttiva n. 87 del 2002 attuata con d. lgs. n. 142/2005), introdotto l'obbligo di informazione al cliente durante le trattative (direttiva n. 65 del 2002 recepita con d. lgs. n. 190/2005), l'intera materia viene ridisegnata in un testo unico che costituisce un vero e proprio Codice delle assicurazioni private con la legge n. 209/2005, che ha sostituito il testo unico del 1959.

Infine, il saggio di Guccione richiama i più recenti sviluppi, in parte legati alla crisi della finanza mondiale degli ultimi anni. Un disegno di legge del 2 febbraio 2007 ha previsto una delega al Governo al fine di predisporre il passaggio delle competenze dell'ISVAP rispettivamente alla Banca d'Italia e alla CONSOB in base alle distinte finalità della stabilità e della concorrenza, ispirandosi a un criterio innovativo del quale Tommaso Padoa Schioppa era stato da tempo promotore. Al livello europeo, l'esigenza di vigilare a tutela degli assicurati sulle singoli parti del bilancio e non solo sull'insieme ha portato all'adozione di un criterio che è stato qualificato come "continentale" (cd. Solvency I), mentre ancor più recente è la prospettazione del diverso criterio basato sull'intero capitale il rischio, in quanto potenzialmente presente in ogni parte del bilancio (cd. Solvency II).

Anche le procedure di vigilanza a livello europeo si sono accresciute con l'accettazione e la parziale messa in opera delle proposte della Commissione *de Larosière* del 2008 e con il Regolamento europeo n. 1094 del 2010 che istituisce la *European Insurance and Occupational Pension Authority* (EIOPA), una delle tre nuove Autorità di vigilanza al livello europeo. Questi sviluppi recenti sono coerenti con le finalità disciplinate dalla direttiva n. 138 del 2009, che ha introdotto più stringenti nuovi criteri per garantire clienti e mercato dai rischi indotti dalla grave crisi della finanza (Solvency II), emersi con prepotenza sui mercati mondiali e anche in Europa dal 2008. Questa fase, come sappiamo, non è ancora conclusa.

Il percorso delineato nella ricerca di Alessandro Guccione è dunque puntuale e perfettamente aggiornato sino agli sviluppi recenti. Può dirsi completo, esaustivo? Naturalmente no, perché nessuna ricerca storica può esserlo. La storia dell'assicurazione costituisce, non solo per l'Italia, un terreno ancora in buona misura da coltivare, nonostante la presenza di valide ricerche specifiche e di alcune opere di sintesi. Nel campo che il saggio di Guccione ha curato è ad esempio evidente che ogni direttiva europea, ogni legge di recepimento sono giunte in porto dopo un percorso spesso prolungatosi per anni, spesso accidentato, che solo l'esame dei lavori preparatori, a oggi per lo più non ancora accessibili, permetterebbe di ricostruire, identificando i protagonisti e gli antagonisti delle innovazioni, le pressioni e le scelte politiche, il ruolo svolto di volta in volta dai governi, dalla Commissione europea, dal Parlamento europeo e dai Parlamenti nazionali nella faticosa messa a punto di ogni singolo testo legislativo.

E poi c'è la dottrina, con le sue analisi critiche e le sue linee propositive: le scelte effettuate in tema di concorrenza, di controlli pubblici, di garanzie per l'esercizio dell'attività assicurativa hanno visto nel tempo l'intervento di economisti, di giuristi, di istituzioni di ricerca, di operatori e osservatori interni ed esterni al mondo dell'assicurazione. Anche la giurisprudenza, sia nazionale che comunitaria, ha svolto un ruolo importante, spesso addirittura decisivo di preparazione e di interpretazione delle norme.

Molto resta dunque ancora da ricercare e da scoprire, sia per le fasi meno recenti di questa storia – ad esempio, per una compiuta ricostruzione delle vicende che portarono all'intervento sulla nazionalizzazione del 1912 – sia per la fase cruciale dell'instaurazione del mercato unico, peraltro non ancora giunta a compimento. Ma le pagine di questo saggio costituiranno il necessario punto di riferimento per chi proseguirà in futuro le ricerche in questo campo.

Un aspetto sul quale vorremmo, concludendo, richiamare l'attenzione ha una portata più generale, perché non è specifico del settore assicurativo, anche se la ricerca di Alessandro Guccione lo rende particolarmente evidente. L'esame della storia della legislazione assicurativa non può non suscitare qualche interrogativo per l'accelerazione crescente del ritmo degli interventi legislativi, che negli ultimi anni si sono fatti addirittura frenetici. Anche l'aspetto quantitativo va messo in rilievo: basterebbe mettere a confronto i 37 articoli dedicati alle assicurazioni nel Codice di commercio del 1882 con i 355 articoli del Codice delle

assicurazioni private del 2005. La normazione legislativa nazionale si è quasi decuplicata. Né si tratta di un fenomeno solo italiano.

Tutto ciò è ben noto, perché l'espansione delle regole si sta verificando in molti campi del diritto, in particolare nel diritto dell'economia. La sovrapproduzione normativa e regolamentare riguarda a un tempo la normazione di primo, di secondo e di terzo livello (europea, nazionale, regolamentare) ma riguarda altresì i codici di comportamento, le *best practices*, persino la diffusione per via consuetudinaria di formulari contrattuali sempre più articolati e complessi, gremiti di centinaia di clausole e sottoclausole, spesso derivate da modelli statunitensi, messi a punto da studi legali al servizio di imprese multinazionali.

La domanda che sorge nell'osservatore in veste di storico – ma anche nell'operatore in veste di interprete o di fruitore del diritto – è sino a che punto questa folla di regole valga a creare un ordine, o se al contrario essa rischi di produrre confusione, incertezza, instabilità. Se è innegabile che una larga parte delle norme tradotte in forma di legge abbia avuto origine dall'intento di sciogliere o tagliare nodi conflittuali emersi nella pratica o prassi rivelatesi dannose o inique, non è meno vero che il tentativo di prevedere ogni possibile evento futuro e di disciplinarlo a priori con regole più o meno cogenti è comunque destinato al fallimento. Addirittura, il moltiplicarsi delle regole può, lungi dal ridurre il contenzioso, aumentarlo ulteriormente, dal momento che chi ritiene che le regole, come che siano formulate, siano applicabili in modo automatico e diretto, spesso non conosce né la logica giuridica né la storia del diritto. D'altronde è noto che oggi nelle maggiori imprese, bancarie o assicurative che siano, divisioni composte talvolta da centinaia di funzionari sono deputate in via esclusiva alla *compliance*, cioè allo studio e alla messa a punto delle strategie atte a evitare scostamenti dalla selva delle regole o violazioni che costerebbero alle aziende sanzioni pecuniarie anche pesantissime.

Viene allora da chiedersi se all'attuale sovrapproduzione normativa sia opportuno e sia possibile porre un argine. Il rischio di sacrificare un valore ineliminabile ed essenziale in ogni società e in ogni ordinamento quale è quello della certezza del diritto è divenuto reale. Un precedente paragonabile per intensità si trova, forse, solo nella fase terminale del diritto comune europeo, alla fine del Settecento, allorché un tipo di incertezza simile costituì un elemento determinante nella crisi dell'ordinamento legale durato sul Continente (l'Inghilterra di *Common law* ha avuto come sappiamo una storia diversa) per ben sette secoli.

Non è certo compito dello storico individuare possibili soluzioni. Tanto più che alcune caratteristiche ormai ben radicate dell'ordinamento attuale non sono eliminabili, né sarebbe saggio ipotizzarne il superamento: tra queste vi è la pluralità dei piani normativi, che includono, a fianco del livello europeo ormai prevalente nel diritto dell'economia, il livello nazionale (a sua volta articolato sui due ordini connessi ma distinti della costituzione e della legge) e spesso anche il livello regionale. Tuttavia è auspicabile che il giurista positivo, in particolare nel mondo universitario, ponga tra i suoi obiettivi di ricerca proprio l'individuazione

delle vie atte a ricondurre il sistema normativo entro argini ragionevoli di semplificazione e di certezza.

Si può immaginare che nel futuro alcune possibili strategie di politica del diritto siano destinate a svolgere un ruolo su questo fronte. Ci limitiamo qui a richiamarne, per semplici *têtes de chapitre*, alcune tra quelle ipotizzabili:

una più chiara distinzione tra un nucleo ridotto di norme imperative e un insieme, anch'esso non sovrabbondante, di norme dispositive e derogabili;

una demarcazione tra regole fondamentali – per così dire di principio – e disciplina minuta e specifica dei singoli istituti;

la messa a punto – sia al livello legislativo sia a opera di libere associazioni di studiosi e operatori, sul modello dei maggiori *Restatements* statunitensi – di testi unici ben strutturati e relativamente stabili, sostitutivi di una pletera di leggi speciali;

il riconoscimento del ruolo ormai fortemente accresciuto della giurisprudenza nazionale ed europea, con un più chiaro disegno di gerarchia tra le Corti e tra le decisioni;

un migliore equilibrio tra il ruolo delle regole e il ruolo del potere discrezionale delle autorità di governo e di controllo, ruoli entrambi essenziali ma spesso oggi tendenzialmente sbilanciati tra loro nel tentativo di disciplinare normativamente ogni evento futuro.

Sono questi, ovviamente, semplici spunti di discussione. Ma forse bastanti per prevedere che il giurista del ventunesimo secolo avrà molto lavoro da svolgere, in un mondo che si trasforma sotto i nostri occhi a un ritmo vertiginoso.

### ***Dibattito***

#### **avv. Marino Perassi**

In alcuni passaggi della relazione del professor Padoa Schioppa abbiamo riconosciuto gli slanci europei di una persona che qui in Banca ha lasciato il segno e che è stata per me e per molti colleghi in questa sala un grande maestro, Tommaso Padoa Schioppa, di cui tutti ricordiamo lo slancio europeista e anche la capacità di prevedere gli snodi che si sarebbero affrontati negli anni successivi.

Anche questo richiamo all'eccesso di legislazione alluvionale, che crea poi il caos, era un tema a cui Tommaso Padoa Schioppa era molto sensibile. Anche lui era preoccupato dall'eccesso di normativa, specie poi nel periodo in cui era stato a Francoforte e vedeva il sovrapporsi delle regole europee a quelle nazionali. Questo è quindi un tema che, almeno qui in Banca d'Italia, trova orecchie molto sensibili.

Prima di dare spazio al dibattito, un accenno al volo a un tema trasversale. È stato messo in luce da Alessandro Gruccione come il contratto di assicurazione soddisfi bisogni di protezione che spesso sono legati a beni della vita fonamen-

tali, pensiamo al ramo vita o alla previdenza. E ritengo, qui il professor Costi sarà d'accordo, che la considerazione dell'interesse pubblico non possa mancare in questi casi. Però è anche vero che ci sono bisogni di protezione che vengono soddisfatti diversamente.

Quando abbiamo lanciato il primo mercato *futures* dei derivati sui titoli di Stato nel 1993, ricordo che c'erano tre categorie di operatori: quelli che operavano per proteggersi dal rischio di tasso sui titoli di Stato, quelli che lo facevano per speculare e quelli che intendevano offrire una garanzia. Il mercato dei derivati è composto da questi soggetti: c'è chi vende e chi compra protezione, poi ci sono le distorsioni, ci sono gli eccessi, però c'è un bisogno di protezione che viene garantito e, in qualche modo, soddisfatto dal mercato. E lì c'è sicuramente un interesse imprenditoriale.

Abbiamo quasi quindici minuti prima del pranzo; c'è quindi spazio per qualche breve intervento. Do quindi la parola al professor Francesco Carbonetti. Sono molto contento che desideri farlo perché, lo ricordo, è stato avvocato della Consulenza legale prima di iniziare una carriera luminosa fuori da questo palazzo. Prego, professore.

### **prof. Francesco Carbonetti**

Sarò brevissimo. Volevo fare tre osservazioni. La prima è un suggerimento, che riguarda la parte della legislazione bancaria. Giustamente Porzio ci ha detto che non è tanto una storia della legislazione, quanto una storia della normazione. Ora, sotto questo profilo, un ruolo decisivo lo giocano le Istruzioni di Vigilanza. Chiunque si occupi imprenditorialmente o professionalmente di banca sa che il testo più utilizzato non è certo il TUB, non sono le delibere del CICR, ma sono le Istruzioni di Vigilanza.

Le Istruzioni di Vigilanza non sono nate per caso. Io ricordo che negli anni ottanta regnava il caos nelle fonti secondarie: c'era una serie numerosissima di circolari autografate che avevano i nomi più strani, si sovrapponevano e nessuna si poneva il problema di coordinarsi con le altre. Quindi il lavoro che è stato fatto in Banca d'Italia negli anni novanta con il compattamento delle Istruzioni di Vigilanza – io non c'ero già più – è un lavoro molto meritorio e che ha condotto al testo attuale che è molto efficace nella lettura e nei riferimenti. Quindi dedicherei un paragrafo a questo tema.

Il secondo punto riguarda, invece, la parte curata dall'amico Raffaele D'Ambrosio. A me sembra che bisognerebbe mettere in luce, più di quanto sia stato fatto, come la legge n. 1/1991 abbia rappresentato una radicale discontinuità nell'assetto della vigilanza sui mercati finanziari. Fino a quel momento vigeva il concetto che all'epoca della legge bancaria del 1936 si chiamava della sovrintendenza unica: spettava alla Banca d'Italia vigilare su chi si occupasse di finanza e sull'intermediazione finanziaria. Ricordo gli articoli 2 e 45 della legge bancaria e il tentativo di assoggettare alla vigilanza dell'Ispettorato (in pratica la Banca d'Italia) anche le Borse. Ma poi ancora, nel 1983, la legge n. 77, che è stata ri-



cordata da Costi, quando disciplinava il fondo comune d'investimento mobiliare, attribuiva la vigilanza alla Banca d'Italia; la CONSOB aveva dei poteri solamente in tema di trasparenza dell'offerta del prodotto finanziario.

Invece, con la legge n. 1 del 1991 cambia questo assetto perché si introduce una condivisione dei poteri di vigilanza e, sotto questo profilo, in Banca d'Italia forse si possono trovare dei documenti interessanti. Ricordo un carteggio, tra il Presidente della CONSOB Piga e il Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Padoa Schioppa, proprio su questo tema del come condividere e del come coordinare la vigilanza. A questo punto, sotto il profilo di un interesse nuovo che viene in considerazione, che è l'interesse della tutela del consumatore, la CONSOB vede espandere in un modo amplissimo i propri poteri di vigilanza sulle SIM, ma anche sulle banche e sugli altri intermediari del mercato mobiliare. E questa può essere sicuramente considerata una radicale discontinuità rispetto al passato.

Una terza osservazione riguarda un tema che è stato sollevato dal prof. Costi: quello della convergenza delle discipline nei tre segmenti in cui si articola il mercato finanziario. Ora, che vi sia questo processo di convergenza è sicuro. Il Testo Unico Bancario è il punto di riferimento. Quando nel Testo Unico della finanza si disciplinano le SIM o le SGR, si ha presente la disciplina del TUB e sostanzialmente la si ripercorre: pensiamo alle autorizzazioni, ai requisiti di onorabilità e professionalità, a quelli per l'accesso al mercato, alla vigilanza, alla gestione delle crisi, sono tutti temi che si riflettono da un testo unico all'altro.

Quando si è fatto il codice delle assicurazioni private – io ne sono testimone diretto perché ho presieduto la Commissione che ha redatto la prima bozza – si è fatta la stessa cosa. Si è preso come riferimento il TUB e poi si è disciplinata l'impresa di assicurazione, nei requisiti per l'accesso, nei gruppi e nella vigilanza, avendo come modello il Testo Unico Bancario.

Questo processo di convergenza non riguarda solamente il soggetto imprenditore, ma investe anche momenti dell'attività importanti: per esempio le regole di comportamento nella fase precontrattuale, cioè nella fase di presentazione del prodotto bancario, mobiliare o assicurativo. E allora io mi domando: perché non prendere atto che questo processo è un processo virtuoso? Perché più si uniforma la disciplina meno ci sono spazi di arbitraggio regolamentare. E allora a mio avviso bisognerebbe porre mano – e questo sarà il compito dei prossimi dieci anni, immagino – alla redazione di un codice dell'intermediazione finanziaria in senso lato, che ricomprenda le banche, il mercato mobiliare e le assicurazioni, in cui si uniformi quello che si può uniformare. Poi è chiaro che le attività avranno una loro disciplina, il contratto bancario è diverso dal contratto assicurativo e da quello di gestione patrimoniale e quindi la disciplina sarà inevitabilmente differenziata. Però bisognerebbe avere l'ambizione di condurre in porto un progetto di un codice unico dell'intermediazione finanziaria. Grazie.

### **avv. Marino Perassi**

Ringrazio il prof. Carbonetti per questo suo lucido intervento. Prima di dare il diritto di replica e di difesa, abbiamo ancora spazio: Luigi Desiderio.

### **prof. avv. Luigi Desiderio**

Siccome si è evocato molto spesso la figura del monopolio sulle assicurazioni ramo vita, volevo solamente far notare che questo monopolio, predicato nella legge del 1912, in realtà non ha trovato mai attuazione, perché fu postposto intanto di dieci anni, poi successivamente, dopo dieci anni, rispetto al 1912 succedettero tante cose, innanzitutto i rivolgimenti istituzionali che voi tutti conoscete, con l'avvento del fascismo, poi in realtà con la italianizzazione delle due compagnie di assicurazione, che erano di origine asburgica, e per le quali, come dice Alessandro Guccione, si era creata questa polemica per cui raccoglievano risparmio che mettevano a disposizione dell'odiato Cecco Beppe e quella era una cosa che non piaceva, quindi, per tutte queste ragioni, poi anche per la strenua reazione da parte di tutti gli studiosi di matrice liberale, come Einaudi, Pareto e altri ancora, alla fine questo monopolio non c'è stato mai.

Volevo anche aggiungere – e qui mi ricollego al discorso che faceva l'avv. Perassi a proposito dell'intervento del prof. Costi – siccome si è evocata la figura di un grande giuscommercialista com'era Cesare Vivante, che fu sostenitore dell'esistenza, della necessità, di introdurre il controllo sulle assicurazioni. Si legge in un suo scritto: occorre assolutamente evitare che l'assicurato schivi il rischio della grandine o dell'incendio, ma che non schivi il rischio dell'insolvenza del proprio assicuratore, quindi il controllo nasceva essenzialmente per questa finalità di solvibilità.

### **avv. Marino Perassi**

Non so se l'avvocato D'Ambrosio vuole usufruire del diritto di replica.

### **avv. Raffaele D'Ambrosio**

Due secondi soltanto. In effetti, nella ricerca si dà spazio sia alla legge n. 1/91, sia al riparto dei poteri tra CONSOB e Banca d'Italia, sia ai criteri alternativi, quello per finalità e quello per soggetti, entrambi presenti nell'art. 9 della legge n. 1/91. Indubbiamente, si sarebbe potuto andare più a fondo e trattare il tema del riparto di poteri in termini più diffusi, nel concreto dipanarsi dei regolamenti esecutivi della legge, verificando anche se vi fossero sconfinamenti e/o sovrapposizioni tra le disposizioni adottate dall'una e dall'altra autorità. Questo, ecco, è un suggerimento che accolgo con piacere.

Una cosa, però, vorrei aggiungere. Sulla convergenza di discipline, in effetti, qualcosa già si sta muovendo: esiste, infatti, un tavolo tra le autorità, per quanto riguarda la vigilanza sui conglomerati; la soluzione definitiva del problema magari è ancora di là da venire, ma, se pur in modo sotterraneo, alcuni passi in tal senso si stanno già muovendo.

Infine, una piccola provocazione: vedo in questa sala esponenti delle associazioni di categoria. Nell'opera di sollecitazione del legislatore, andrebbero prese in considerazione, non soltanto la giurisprudenza e la dottrina, ma anche

le associazioni di categoria e il loro crescente ruolo, innanzitutto, nell'adozione delle norme secondarie. È questo un aspetto molto importante, che viene messo in luce sia nel 2005, dalla legge sul risparmio, che prevede proprio il contributo delle associazioni di categoria al processo di formazione delle norme, sia dai recenti regolamenti sulle agenzie di vigilanza comunitarie. Ci sarebbe, anzi, da verificare in tale ambito, come si pongano in relazione i due aspetti, nazionale e comunitario. Occorrerebbe poi analizzare il ruolo svolto dalle associazioni di categoria nell'opera di specificazione di obblighi sanciti sia dal legislatore primario che da quello secondario. E ciò soprattutto per quanto attiene alla concreta individuazione di quelli che sono i doveri di appropriatezza e di adeguatezza degli intermediari nei confronti della clientela. In tale materia possiamo riscontrare importanti interventi delle associazioni di categoria, che poi vengono validati dalle autorità di vigilanza, dalla CONSOB in particolare. Forse questa è una storia ancora tutta da scrivere; non c'è stato il tempo per darne pieno atto nella ricerca, almeno nella parte che io ho condotto. È però un aspetto, secondo me, da indagare. Lancio questa provocazione a quelli che sono in sala, se vogliono dire qualcosa di più sia adesso, sia nel pomeriggio.

**avv. Marino Perassi**

Per chiudere la mattinata tornando al punto da cui siamo partiti, un elemento unificante a livello di normativa dell'Unione Europea si ritrova nell'introduzione di un organo di vigilanza sul rischio sistemico che in realtà è unitario e che deve verificare, in generale, tutto quello che succede sui mercati bancari, finanziari e assicurativi e dettare delle raccomandazioni – come quella che ho citato stamattina – o anche dei *warnings* al Consiglio Europeo. Ciò non cancella le distinzioni nelle varie funzioni perché ci sono le tre singole autorità di vigilanza microprudenziale.

## POMERIGGIO

### **Tavola Rotonda – *Norme e mercati: la lezione della Storia per le problematiche attuali***

#### **I. *Economia e diritto***

##### **avv. Marino Perassi – *Introduzione***

Anche nella sessione pomeridiana i partecipanti non hanno bisogno di presentazioni. Però, visto che vorrei partire col professor Sarcinelli, consentitemi di ricordare che in Banca d'Italia, è stata una figura importante, che ha vissuto un momento difficile in cui l'autonomia e l'indipendenza dell'istituzione sono state messe in pericolo, momento che poi è stato superato. Al professor Sarcinelli io vorrei dare subito uno spunto, tratto dal discorso introduttivo del dottor Saccmanni, un argomento che ha attraversato tutta la mattina un po' come un fiume carsico. Si tratta del rapporto fra la normazione e le esigenze dell'economia; nel mettere a punto disposizioni in materia finanziaria quali sono i segreti di un rapporto proficuo ed efficace fra economisti e giuristi?

##### **prof. Mario Sarcinelli – *I rapporti fra le due discipline***

Tutti coloro che mi ascoltano sono troppo buoni, perché sanno che io non sono un giurista, quindi ascolteranno cose spesso in chiave personale che a loro, dal punto di vista professionale, non saranno di molto interesse, ma mi hanno invitato e non potevo rifiutare.

Nel 150° anniversario dell'Unità mi sembra appropriato un riferimento storico: nell'800 le due discipline, vale a dire l'economia e il diritto, erano strettamente unite nei percorsi universitari, talvolta anche nello stesso docente. Volete un esempio? Antonio Scialoja, napoletano, si laureò in giurisprudenza all'Università di Napoli e divenne professore di economia politica in quella di Torino nel 1846, avendo scritto a 23 anni un manuale sui principi di economia sociale. Ritorna nel Regno delle Due Sicilie nel 1848 per assumere l'incarico di Ministro dell'agricoltura e del commercio nel governo liberale di Carlo Troia. Con la repressione del 1849 fu arrestato e condannato all'esilio perpetuo. Ovviamente riparlò nuovamente in Piemonte dove però trovò che la sua cattedra era stata occupata dal più grande economista liberale del tempo, cioè il siciliano Francesco Ferrara Marchese di Torrearsa. Questi, recatosi con Francesco Crispi a Torino per offrire la corona di Sicilia al Duca di Genova, secondogenito del re di Sardegna, vi si fermò e abbracciò l'idea dell'unità d'Italia. Così Scialoja, pur continuando a occuparsi e a scrivere su temi economici, finì titolare della cattedra di diritto commerciale, con l'aggiunta di economia industriale e politica.

Non è il caso di dilungarsi sulla carriera politica di Antonio Scialoja nello Stato unitario, ma una circostanza va ricordata. Egli fu il Ministro delle finanze

che dichiarò nel 1866 il corso forzoso, e quindi fu di fatto artefice delle fortune della Banca Nazionale nel Regno, cioè dell'istituto di emissione destinato a diventare il fulcro della Banca d'Italia.

Nel '900, e in particolare nella seconda metà del secolo, nell'insegnamento universitario i corsi di economia politica e di scienza delle finanze restano nel *curriculum* delle facoltà di giurisprudenza, ma si moltiplicano e si articolano le facoltà di economia e commercio, che prevedevano e prevedono ancora alcuni esami di diritto (diritto privato, diritto pubblico, talvolta anche diritto amministrativo).

Gli atenei più nuovi hanno spesso lasciato cadere nella denominazione il riferimento al commercio. Se mi è consentito, nel tentare una risposta alla domanda postami così cortesemente dal Presidente Perassi, cercherò di attingere alla mia esperienza di studente universitario. Essa ebbe inizio nel lontano 1952 e terminò nel 1956 a Pavia nella facoltà di giurisprudenza. Sostenni quindi l'esame di economia politica con Ferdinando Di Fenizio e quello di scienza delle finanze con Benvenuto Griziotti. In verità il titolo preciso di quest'ultima disciplina era scienza delle finanze e diritto finanziario. Dell'interconnessione tra le due discipline Griziotti aveva fatto la bandiera della cosiddetta "scuola di Pavia", che diffuse il proprio verbo attraverso la rivista *Diritto finanziario e Scienza delle finanze*, che ancora oggi viene pubblicata. Ricordo, fra gli allievi più famosi di Griziotti, Ezio Vanoni e Antonio Pesenti, entrambi ministri finanziari nel dopoguerra, nonché Giannino Parravicini e Francesco Forte, che si sono illustrati non solo nell'Accademia (Giannino Parravicini anche in questa Banca) ma anche nella gestione di banche e di imprese pubbliche.

Tutti e quattro i personaggi da me citati sono annoverati tra gli economisti, anche se la scuola produsse pure alcuni giuristi. L'impostazione del maestro Griziotti, favorevole a guardare nelle questioni di pubblica finanza non solo all'aspetto economico, ma anche a quello giuridico, all'elemento politico come al tecnico, ha lasciato negli allievi tracce che, secondo i casi, si sono manifestate nella formulazione delle norme, nell'interpretazione delle stesse, nell'attenzione agli aspetti amministrativi o a quelli contabili.

Io sostenni l'esame di scienza delle finanze e diritto finanziario con Griziotti nel 1954, l'ultimo anno del suo insegnamento e mi laureai con Parravicini, cui fu conferita la docenza nel 1955. Anch'io mi ritengo un economista, ma spesso, nel discutere con i giuristi, qualcuno mi fa notare che il mio modo di ragionare rivela una formazione giuridica, com'è naturale che sia per chi ha dedicato quattro anni allo studio di codici e pandette.

Oggi hanno grande seguito gli studi di *law and economics*, approccio che raggiunge l'apice con la teoria delle scelte pubbliche, che si attribuisce appunto a James M. Buchanan. Per lungo tempo questo indirizzo di ricerca ha posto l'accento sul funzionamento del sistema economico, particolarmente nel campo delle prassi anticoncorrenziali e del diritto societario, secondo gli insegnamenti

di Ronald Coase, premio Nobel, e di Aaron Director. Sotto l'influenza di Gary Becker, anch'egli successivamente Premio Nobel, Richard Posner, giudice nelle Corti americane e sicuramente la maggiore personalità nel campo degli studi di *law and economics*, si è spostato in tempi più recenti verso l'analisi economica del diritto. Qui l'enfasi viene posta sul funzionamento del sistema legale e gli strumenti dell'economia sono ritenuti particolarmente idonei per studiare questioni di diritto.

Sia detto per inciso, è possibile considerare la Scuola di Pavia una sorta di precursore dell'approccio della *law and economics*, prescindendo dalle accezioni in cui quest'ultima si è venuta configurando? Se si segue Francesco Forte, Benvenuto Griziotti fornì un contributo seminale all'analisi economica del diritto.

Secondo Riccardo Faucci, il massimo studioso e storico di Luigi Einaudi, Griziotti volle servirsi del diritto per meglio intendere i fenomeni dell'economia finanziaria. Questa è certamente una controversia molto elegante, ma che non ci deve far perdere altro tempo. Il nocciolo del problema, come è stato evocato dall'avvocato Perassi, è piuttosto semplice: come si raccorda la dimensione giuridica con quella economica nella prevenzione come nella gestione degli eventi e delle loro conseguenze, crisi finanziarie incluse?

Il *decision maker* in materia economica deve avere competenze in *utriusque doctrinae* o può delegare completamente gli aspetti giuridici ai suoi consiglieri? Per rispondere mi riferirò ai due Governatori con i quali ho maggiormente collaborato: Guido Carli e Paolo Baffi, entrambi personalità che hanno lasciato un'impronta nella storia della Banca d'Italia e del Paese. Guido Carli si era laureato in giurisprudenza all'Università di Padova, discutendo una tesi sul *gold standard* con Marco Fanno. Baffi aveva studiato alla Bocconi, aveva elaborato una tesi sulla depressione economica mondiale, sotto la direzione di Ulisse Gobbi. Carli, quando mi chiamava per chiedermi un appunto, mi citava spesso la legge o la fonte legislativa a cui dovevo rifarmi. Baffi, invece, mi poneva il problema economico e desiderava che a esso si desse risposta sulla base dei dati statistici, dei precedenti storici, eventualmente delle conoscenze teoriche. Per gli aspetti tecnici o giuridici Baffi si avvaleva di collaboratori fidati, spesso Occhiuto, più spesso Persiani Acerbo, al punto che le discussioni giuridiche, se troppo protratte, suscitavano in lui, Baffi, talvolta, un senso di fastidio.

È opportuno che il *decision maker* assomigli di più a Carli o a Baffi? Beh, in astratto è senz'altro preferibile che egli abbia anche conoscenze di diritto, ma queste non necessariamente vanno acquisite nel *curriculum* universitario, potendo essere il frutto di esperienze amministrative pregresse. D'altra parte un *decision maker* al giorno d'oggi ha bisogno di nozioni nei campi della legge e dell'organizzazione, dell'economia come della contabilità, dell'informatica e soprattutto della finanza. Siccome Pico della Mirandola non pare possa essere clonato, a chi è investito di alte responsabilità non resta che scegliersi dei collaboratori. E ci si augura siano non solo bravi, ma soprattutto leali. Grazie.

## **avv. Marino Perassi**

Questo è l'anno in cui celebriamo il 150° anniversario dell'Unità d'Italia, un anno importante anche perché nel 2011 l'Italia ha dato alle istituzioni europee due presidenti: Mario Draghi, che il 1° novembre diventerà Presidente della Banca Centrale Europea e Andrea Enria che da gennaio è il primo Presidente dell'*European Banking Authority*, il che riempie tutti noi di grande orgoglio. Quello di Andrea Enria è un incarico particolarmente impegnativo, non soltanto perché l'Autorità è in fase di *start up*, ma anche perché deve affrontare un momento difficile per il mondo bancario europeo. La domanda che vorrei rivolgergli si riaggancia al filone del rapporto tra economia e diritto, che Mario Sarcinelli ha aperto in maniera così intensa. Quello che ti chiedo, Andrea, è il tuo punto di vista sul rapporto tra economia e diritto in un'istituzione europea che opera costantemente con un doppio livello di normativa, quella dell'Unione e quella nazionale e con interessi nazionali differenti e quindi con una pluralità anche assai variegata di interlocutori.

## **dott. Andrea Enria – *La prospettiva europea***

Grazie mille e grazie per avermi invitato oggi e per le tue gentili parole di introduzione. Ricordo poco tempo fa, il 17 marzo, Fabrizio Saccomanni offriva un brindisi per il centocinquantenario dell'unità d'Italia all'*European Systemic Risk Board*, che teneva una delle sue prime riunioni e nel fare il suo discorso introduttivo diceva che centocinquanta anni fa molti osservatori non avrebbero scommesso molto sulla possibilità per l'Unità italiana di durare e invece siamo qua dopo centocinquanta anni e l'osservazione del dottor Saccomanni era: oggi pochi forse scommettono sulla probabilità dell'Unione monetaria e dell'Unione europea di durare a lungo, quindi l'augurio era quello di avere altrettanto tempo di fronte a noi. Il periodo, come dici tu, è molto difficile.

Vorrei portare qui anch'io, nel mio piccolo e sotto il controllo di Gianni Castaldi e Carlo Pisanti che hanno seguito il periodo in cui sono entrato in Banca d'Italia, alcuni ricordi e poi collegarli alla mia attuale esperienza in Europa. Io ricordo, appunto, che sono entrato in Banca nel 1988 quando si iniziava a discutere la seconda direttiva di coordinamento bancario. Il mercato unico era quindi agli albori e in Banca d'Italia si volle fare un primo esperimento di iniezione di un nucleo di economisti all'interno della funzione di produzione normativa: creare quindi, nel Servizio che si occupava della Normativa, una Divisione di economisti, incaricata non solo di monitorare il sistema nel suo complesso ma anche di contribuire al processo di produzione normativa con analisi economiche.

La mia esperienza, quando entrai come giovane economista in Banca d'Italia, è che questo connubio non era facilissimo, c'erano delle culture piuttosto distaccate tra il *policy maker* giurista e l'analista economista, queste culture nel corso degli anni, anche sotto l'impulso della legislazione comunitaria, del processo di integrazione si sono avvicinate molto, e si stanno avvicinando sempre di più. Individuerei forse tre fattori, tutti connessi fra di loro, che hanno guidato

questo processo. Innanzitutto, le norme sulle banche sono diventate sempre più tecniche: se confrontiamo la seconda direttiva di coordinamento con la proposta di direttiva che implementa Basilea 3 che la Commissione ha proposto lo scorso luglio (la c.d. CRD4), ci troviamo di fronte a testi profondamente diversi. Il primo è un classico testo di definizione, di allocazione di poteri, di definizione di riserve di attività e di procedimenti amministrativi; il secondo è un testo ricco di allegati tecnici, di formule sui modelli di valutazione del rischio di credito e del rischio di mercato. C'è una spinta che è venuta dalla stessa evoluzione della materia.

In secondo luogo va considerato come il processo d'integrazione europea in materia bancaria sia stato anche un processo di liberalizzazione, di passaggio da un sistema di controllo fondato su interventi strutturali e regimi autorizzativi a un sistema che cercava di dare degli incentivi al comportamento degli operatori più che definirne un complesso di vincoli e di proibizioni. Ma agire sugli incentivi degli operatori vuol dire che devi capire come loro ragionano, i loro modelli di *business*, i loro modelli di valutazione del rischio, devi cercare di entrare nel loro mondo. Vuol dire che l'interlocutore, nel mondo bancario, di chi scrive le norme comincia a non essere più il responsabile dei rapporti con le istituzioni, diventa il *chief risk officer*, il *chief analyst officer*, il tesoriere, si parla di norme di liquidità, in breve: cambia il modo di interazione. E questo vuol dire anche un diverso modo di organizzare la produzione normativa. Quando io sono arrivato in Banca d'Italia, le persone che scrivevano le norme raramente andavano in ispezione a validare i modelli interni delle banche, oggi questo accade sempre di più. Quando, dopo una lunga esperienza europea, sono tornato in Banca d'Italia e ho quindi assunto la responsabilità del Servizio che si occupa di normativa, ho mandato diverse persone, incaricate poi di scrivere le disposizioni, a fare ispezioni, a capire come funzionavano i modelli delle banche. Qui si potrebbe aprire una parentesi su quanto questo modello sia sorpassato o meno e forse vi accennerò fra breve. Quello che volevo sottolineare ora è che questo cambio di approccio è stato anche figlio dello sviluppo della funzione di analisi d'impatto della regolamentazione, la *better regulation*, che si è affermata nel corso degli anni ottanta e, come ho avuto modo di vedere in Europa, ha avuto diverse declinazioni. Ci sono stati paesi dove l'analisi d'impatto della regolamentazione è stata sostanzialmente un meccanismo non per legare le mani al *regulator*, ma per rendergli la funzione di produzione di vincoli all'operatività degli intermediari un po' più complicata, ci sono altri paesi dove invece questa è stata una genuina operazione di identificazione del modo in cui le norme sarebbero andate a impattare sui modelli di *business*, sui costi degli intermediari, sui comportamenti. E credo che questo sia stato un passo in avanti importante. Tra l'altro credo che – e questo non lo dico per partigianeria – la Banca d'Italia abbia investito molto in quest'area e abbia fatto ottimi lavori su questo terreno.

Il terzo fattore – anche questo riconducibile al dibattito internazionale e alle innovazioni dell'assetto istituzionale che abbiamo introdotto quest'anno – che intensifica ancora di più il rapporto tra la produzione normativa e l'analisi economica è la vigilanza macro-prudenziale. L'idea cioè che gli strumenti della vi-



gilanza, che le norme, che i requisiti prudenziali debbano poter essere anche manovrati con un'attenzione al rischio sistemico, all'impatto sul ciclo, al possibile formarsi di bolle nel settore immobiliare oppure nel ciclo del credito in generale e così via. Devo dire che qui c'è un orientamento che mi preoccupa leggermente, perché si tende ad attribuire a questa funzione una nuova dimensione, quasi sottratta al dominio e alla certezza del diritto, si tende a conferire al *policy maker*, sostanzialmente le banche centrali, una nuova funzione quasi totalmente discrezionale di manovra degli strumenti prudenziali. Su questo è in corso un dibattito molto importante in Europa: inviterei chi è interessato a seguirlo con attenzione perché potrebbe avere ricadute significative sull'armonizzazione, sulla produzione normativa a livello europeo e sul rapporto tra legislazione nazionale e legislazione europea. E quindi il punto è: se gli strumenti di normativa bancaria devono seguire l'evoluzione del ciclo e se il ciclo in Inghilterra differisce dal ciclo in Polonia, a questo punto, quanto possiamo mantenere strumenti che sono effettivamente armonizzati e quanto dobbiamo, invece, dare piena flessibilità alle autorità nazionali nel manovrare questi strumenti? La mia risposta a questa domanda – la sintetizzo ora, poi magari, se c'è un dibattito, mi farebbe piacere elaborarla – è che bisogna sviluppare un concetto di *constrained discretion*, di discrezionalità vincolata, quindi la possibilità di avere manovrabilità degli strumenti anche a livello nazionale, anche per fini macro-economici e macro-prudenziali, ma mantenerla all'interno di un sistema di regole che è condiviso e che è effettivamente il più possibile armonizzato.

La cosa sulla quale forse vorrei concludere, poi se vuoi Marino che entri...

#### **avv. Marino Perassi**

Qualche parola in più su questo concetto della discrezionalità vincolata.

#### **dott. Andrea Enria**

Su questo punto quello che vorrei dire è questo: voi tutti sapete che ci stiamo muovendo in una direzione di armonizzazione massima, la soluzione adottata dal gruppo *de Larosière*, che è stata poi tradotta in pratica con l'istituzione delle tre autorità di vigilanza e dell'*European Systemic Board*, è l'idea di avere quello che si chiama un *single rule book* che era poi l'idea che Tommaso Padoa Schioppa lanciò quando era alla BCE nei primi anni 2000, ricordo la prima volta in cui la propose fu dopo l'audizione post Enron, quindi doveva essere nel 2001-2002.

L'idea, la ricordo bene perché ebbi la fortuna di discuterla più volte con lui, era quella di dare visibilità alle regole europee e avere un *rule book* che effettivamente fosse composto anche fisicamente di due sotto-capitoli: uno dato dalle regole comuni che sono esattamente le stesse per tutti gli operatori nel mercato unico europeo e l'altro costituito da quella parte aggiuntiva di regole nazionali, che tutti abbiamo, che tutti dobbiamo avere e mantenere, che regolano la specificità dei mercati nazionali e che è peraltro spesso indirizzata a operatori più piccoli, al finanziamento di particolari categorie di controparti.

Ora, l'idea era che appunto questa bipartizione dovesse essere visibile, quindi potesse essere realizzata solo con la massima armonizzazione, solo con regole che, nella prima parte del *single rule book* europeo, fossero prodotte a livello europeo e fossero di massima armonizzazione e non potessero essere integrate con null'altro a livello nazionale.

È chiaro che questa idea, che è passata in maniera quasi sorprendente, due anni fa, sia al Consiglio che al Parlamento europeo, come un grande notevole salto di ambizione, adesso incontra, secondo me, delle difficoltà e le difficoltà sono di due tipi. La prima è che, nel momento in cui i bilanci statali nazionali sono dovuti intervenire in maniera così massiccia nella crisi finanziaria per salvare gli operatori nazionali, si tende sostanzialmente a considerare la regolamentazione come uno strumento di protezione del *tax payer* e quindi si dice: se il *tax payer* rimane nazionale io non posso trovarmi in una situazione in cui non ho la leva che mi consente di proteggerlo, quindi non ho che la leva sulla regolamentazione. Quindi non sorprende il fatto che sette paesi – faccio notare che i firmatari di questa lettera, includono il Regno Unito, la Spagna, la Svezia e diversi paesi dell'Est europeo – costituiscono una minoranza di blocco nei meccanismi di voto del Trattato di Lisbona, hanno scritto dicendo che esattamente sulla CRD4 non vogliono massima armonizzazione. Quindi c'è un grosso dibattito in corso su questo.

La seconda parte era quella che menzionavo prima, il discorso della vigilanza macro-prudenziale e quindi della possibilità di definire dei requisiti più elevati in un singolo paese. Un caso è il dibattito già avviato in Inghilterra dalla *Independent Banking Commission*, che prevede requisiti più elevati per le banche *retail* in quel paese, più elevati della proposta che è ora all'attenzione del Parlamento e del Consiglio dell'Unione europea, e al tempo stesso l'argomento spesso avanzato da Mervyn King, da altre personalità britanniche che appunto, essendo i cicli del credito non correlati perfettamente a livello europeo, è necessario mantenere una flessibilità assoluta alle autorità nazionali per muovere praticamente tutti i requisiti: dalle ponderazioni per il rischio ai *loan to value ratios*, in modo tale da dare alle autorità nazionali quella flessibilità di cui hanno bisogno a seconda della situazione dei loro mercati locali.

Io non sono un giurista ma su questo grado di flessibilità mi farebbe piacere sentire le vostre opinioni. Pensare che si possa introdurre una clausola, al termine di una direttiva, che dice: tutti i requisiti armonizzati di cui abbiamo discusso finora possono essere modificati a piacimento dalle autorità nazionali ai sensi delle loro valutazioni e della situazione del mercato nazionale, ovviamente è un modo per scardinare completamente la produzione normativa europea, quindi secondo me questa è una proposta impraticabile, a meno che non si sconvolga completamente l'ordinamento, il rapporto tra legislazione nazionale ed europea. Però riconosco, prendiamo il caso dell'Irlanda (che ha avuto una bolla del mercato immobiliare che per fortuna non si è verificata in Italia), che probabilmente sarebbe stato opportuno in quel periodo, anche in un sistema di legislazione a massima

armonizzazione, che quel paese avesse la possibilità di aumentare i requisiti per il credito ipotecario o i *loan to value ratios*.

Quindi è importante che questa flessibilità esista, quello che io credo è che debba essere esercitata in un sistema, come dicevo, di *constrained discretion*, quindi con una guida *ex ante* da parte dell'*European Systemic Risk Board* e con una revisione, soprattutto *ex post*, che questo grado di flessibilità è stato esercitato in maniera coerente con i principi dell'ordinamento comunitario. Secondo me, questo tipo di approccio potrebbe salvaguardare quell'esigenza di flessibilità che a livello nazionale va mantenuta con l'idea di Padoa Schioppa di avere un *single rulebook* che eliminasse *once and for all* la possibilità di arbitraggi normativi, la possibilità di avere nuovamente l'utilizzo della leva regolamentare con uno strumento competitivo di attrazione del *business*, di *competition in laxity* che ha portato, purtroppo, ai risultati che abbiamo visto negli anni prima della crisi.

#### **avv. Marino Perassi**

Andrea, dal suo osservatorio privilegiato, ha affrontato una serie di temi di grandissima importanza e attualità. Per proseguire questo primo giro c'è un punto molto interessante, che è quello dell'elasticità; elasticità significa trovare il modo di contemperare esigenze diverse. Ora, è un problema che si pone anche a livello nazionale: la necessità di contemperare un quadro normativo che deve essere conoscibile *ex ante* e creare un quadro di parità di trattamento tra gli operatori, con la necessità di trattare i casi specifici.

E qui chiederei una mano a Luigi Desiderio, che ha avuto la fortuna, nella sua carriera professionale, di essere prima avvocato in Banca d'Italia in Consulenza legale, poi è stato all'ISVAP, e quindi ha l'esperienza di due *authorities*, e di due testi normativi importanti. Norme principali e poi elasticità nell'applicazione, ma come i Testi unici hanno interpretato questo principio? E con l'occasione, visto che con le assicurazioni non si parla di testo unico ma di codice, ci spieghi Luigi come mai qui si dice "codice delle assicurazioni", mentre invece per le banche e per la finanza si parla di testo unico. Ci sveli questo mistero? Grazie Luigi.

#### **prof. avv. Luigi Desiderio – *Elasticità delle norme e differenze fra banche ed assicurazioni***

Ringrazio Marino, che è un amico, per le belle parole che ha adoperato nei miei confronti. Di tutti gli ambienti che ho avuto modo di frequentare nella mia lunga esperienza di lavoro (Banca d'Italia, ISVAP e poi le aule universitarie) non c'è dubbio che l'ambiente della Banca d'Italia sia stato quello più a lungo frequentato, per ben 28 anni e anche il più formativo. Poi, come si dice, il primo lavoro è un po' come il primo amore, non si scorda mai!

Detto questo, mi pare che dalla domanda-provocazione di Marino Perassi venga fuori – non so se questa è anche la sensazione dei curatori del volume – che insomma l'elasticità della legge bancaria si sia successivamente trasmessa alla normativa assicurativa. In altri termini che la disciplina della vigilanza as-

sicurativa sia tributaria delle caratteristiche che sono state per lungo tempo predicate con riguardo alla legge del '36. Quindi come se quella disciplina, quella assicurativa, fosse successiva rispetto alla disciplina della legge bancaria. Io non credo che le cose stiano così, non so se questa è la sensazione, la convinzione dei curatori o dello stesso avvocato Perassi, ma a me pare che si debbano notare alcune originalità primigenie dell'intrapresa assicurativa che costituiscono altrettante peculiarità, tali cioè da renderla solo in parte omologabile con altre forme di intermediazione: quella bancaria, quella mobiliare in particolare.

E devo ricordare, nella ricostruzione storica fatta da Guccione, che il sistema assicurativo ha avuto una sua legge organica di vigilanza addirittura nel 1923; dico organica perché riguardava sia il comparto vita che il comparto danni. Per le banche si è dovuto aspettare il '36, il '38, addirittura per le imprese finanziarie si è aspettato il 1974, l'anno in cui si è dato vita alla CONSOB.

E mi fermo al 1923 senza risalire ancora alla legge del 1912 che quella del 1923 ribaltò poi completamente, però non posso mancare di ricordare che, anche in un libro recente, l'INA è stato dichiarato il prototipo degli enti Beneduce, cioè un antesignano rispetto a scelte istituzionali di grande momento che negli anni trenta ridisegnarono il sistema finanziario del nostro paese.

Poi dovrei ricordare un altro "primato", se volete una modernità avvertita nella necessità di ammodernare la vigilanza di settore con il ricorso allo strumento dei testi unici. Abbiamo avuto il Testo Unico bancario nel '93, abbiamo avuto il Testo Unico della finanza nel '98, ma devo ricordare che il primo Testo Unico è quello in materia assicurativa e risale addirittura al 1959, ma questo è un fatto estemporaneo.

Voglio però ricordare un'altra specificità: quando si è introdotta la famigerata assicurazione obbligatoria della responsabilità civile, il numero delle compagnie di assicurazione aumentò notevolmente, da 172 passò a 220, questo significa, al di là di altre considerazioni, che imprese di assicurazione se ne sono create sempre, mentre invece questo non si può dire per il settore bancario, in cui, fino al 1985 vi è stata non una preclusione alla creazione di nuove banche, ma addirittura c'è stato un rigido contingentamento per la riduzione degli sportelli sulla base di un presupposto di *overbanking*, che si dice addirittura di ascendenza einaudiana e che comunque ha tenuto le banche al riparo dalla concorrenza.

Aggiungo che quando, negli anni settanta e ottanta, il sistema assicurativo fu attanagliato da una crisi assai diffusa, i traumi di questa crisi furono assorbiti direttamente dalle imprese di assicurazioni, attraverso la Sofigea, ricordo l'assegnazione alle imprese sane del portafoglio e del personale delle imprese decotte. Anche qui con una variazione rispetto a quello che succedeva nel sistema bancario, in cui le crisi di grandi dimensioni erano tutte in qualche modo soddisfatte attraverso interventi di finanza straordinaria.

Quindi, in generale, il settore, la materia assicurativa è un po' sottostimata e forse uno dei meriti, sicuramente non l'unico di questo convegno, è quello di aver portato all'attenzione di tanti studiosi che vedo qui presenti in sala, di aver par-

lato di questa materia, superando le pigrizie dell'accademia, la quale l'ha sempre un po' sottovalutato, a onta del fatto che in fondo una delle realtà imprenditoriali più importanti del nostro paese e forse la più importante sono le Generali e non da questo momento, in epoca risalente in uno scritto dei primi anni del secolo scorso, proprio di Antonio Scialoja, ricordato da Mario Sarcinelli, si diceva appunto che le Generali gestivano risorse che erano superiori alla sommatoria dei capitali gestiti dal Comit, Credit e Banco di Roma messi assieme. Quindi mi pare che una considerazione in più lo meriti anche l'assicurazione, riscattando quelle che io chiamo le negligenze, le pigrizie dell'accademia.

Vengo poi all'altra domanda: perché codice delle assicurazioni e non testo unico? Mi pare lo abbia detto con molta puntualità il Consiglio di Stato, ed è un discorso di ampiezza della portata innovativa della delega, un problema di quantità più che un problema di qualità. Ma direi che il codice delle assicurazioni ha inaugurato la stagione dei codici di settore, perché dopo il codice delle assicurazioni c'è stato il codice del consumo, poi c'è stato il codice della *privacy*, in questi giorni è nato il codice delle leggi sull'antimafia, siamo lì, è un tentativo di recuperare l'idea di codice dopo che era tramontata quella napoleonica. Ma non dico che è soltanto questo, direi che è anche un *caveat*, un invito a non fare delle ammicchiate. Siccome sento sempre parlare di leggi che debbono regolare la finanza *tout court*, io dico: andiamoci piano e concludo su questo punto, con questo passaggio dicendovi questo: che anche nel *mare magnum* della finanza, della finanza *tout court*, le assicurazioni hanno la loro specificità, la hanno per vocazione, per tradizione, per funzione, che le rende peculiari rispetto ad altri intermediari finanziari, meritevoli di essere regolate e controllate in modo particolare.

D'altra parte quando noi parliamo di una vigilanza, di una disciplina di vigilanza unificata, bisogna evitare queste notti hegeliane in cui tutte le vacche sono nere, occorre invece rifarsi a un postulato della filosofia analitica che tanto spesso ci ricorda il professor Cassese, cioè che bisogna procedere per genere prossimo e per differenza specifica. In questa logica i prodotti assicurativi non possono diventare strumenti di azzardo speculativo, penso essenzialmente ai prodotti assicurativi finanziari e alle "bufale" che hanno consentito di "rifilarle" ai sottoscrittori ignari, prodotti che avevano poco di assicurativo e molto di finanziario. Se avvenisse questo, cioè se i prodotti assicurativi diventassero veramente strumenti di azzardo speculativo, questo vorrebbe dire che le assicurazioni avrebbero tradito la loro funzione istituzionale, che le vuole dispensatrici di certezza, di sicurezza, come dice Guccione e non di rischi, e mi fermo su questo punto.

### **avv. Marino Perassi**

Abbiamo parlato di rapporti fra economia e diritto – quindi fra normazione ed esigenze economiche – di elasticità, di prospettiva europea. C'è un altro profilo che va tenuto in considerazione quando si parla di normazione: è quello del modo in cui si formano le norme, in cui si costruiscono, in cui confluiscono molti degli elementi che abbiamo detto. Abbiamo l'onore di avere qui oggi il professor Cassese, che veramente non ha bisogno di presentazioni e che nella sua carriera

ha anche collaborato a importanti momenti di codificazione. E, allora, il quesito che ci poniamo è: c'è un procedimento di redazione delle norme, di codificazione che appare più adatto alle esigenze del settore bancario e finanziario? Penso alle esperienze del Testo Unico bancario prima, del Testo Unico della finanza dopo, alla creazione di commissioni di esperti, di tecnici. E poi c'è il problema del procedimento di consultazione, che è relevantissimo per la normativa secondaria, ma anche per pressioni che vengono dall'Unione Europea va tenuto in considerazione sempre, anche a livello di normativa primaria.

Questi sono i temi sui quali vorrei stimolare una riflessione.

**prof. Sabino Cassese – *Metodi di codificazione e compenetrazione tra diritto ed economia***

Provo a rispondere alla domanda che mi è stata posta, ma anche a intervenire sulla relazione tra codificazione e rapporti tra diritto ed economia.

Non c'è un modello unico che può essere adattato a tutti i settori. A mio modo di vedere, i due estremi dei modelli di codificazione da cui possiamo imparare qualcosa sono il sistema di codificazione francese e il modello di codificazione americano.

Il modello francese ha origine nel 1989, ma con una tradizione importante alle spalle, quella napoleonica; il modello americano, invece, comincia nel 1923. Il primo è tutto in gestione pubblica, il secondo, invece, è tutto in gestione privata. Il primo ha al suo centro un consigliere di Stato Guy Braibant, l'altro, invece, un giudice, Benjamin N. Cardozo. Il primo ha come punto di riferimento la Commissione di codificazione, presieduta formalmente dal Primo Ministro, il secondo ha al suo centro l'*American Law Institute*. Il primo produce circa una sessantina di codici di settore; il secondo produce il *restatement*, cioè una codificazione più complessa, perché non è una codificazione di norme già esistenti, ma è una codificazione di orientamenti giurisprudenziali e di prassi consolidate, che sono in numero molto inferiore, un terzo di quello francese, ma che in molti casi è giunto alla terza edizione, quindi con aggiornamenti continui.

Non esiste un *passe-partout*, per risolvere tutti i problemi; vi sono modelli diversi e questi modelli devono essere adattati a situazioni diverse. Si pensi, per esempio, a quanto diversa è l'opera di codificazione che può essere fatta oggi in Italia rispetto a quella che poteva essere fatta cinquant'anni fa, perché cinquant'anni fa bisognava codificare solo l'azione legislativa di un legislatore, quello nazionale. Oggi ci sono i legislatori regionali e c'è un legislatore sopranazionale. Quindi, la prospettiva della codificazione è interamente cambiata, ma dal riconoscimento dell'esistenza di una pluralità di legislatori non bisogna farsi indurre all'idea che è inutile la codificazione, essa è più necessaria, perché proprio la moltiplicazione dei legislatori rende indispensabile una chiarezza normativa, almeno sulla legislazione nazionale o, meglio, sull'insieme della legislazione nazionale e di quella comunitaria. Ormai nei settori bancario e assicurativo, ma anche ambientale, dei lavori pubblici, la legislazione nazionale non è altro che la

ripetizione nazionale di norme comunitarie. E quindi, l'uno e l'altro livello fanno un corpo unico.

La cosa importante è evitare finti testi unici e finti codici. Si pensi – ma è solo uno di tanti esempi – al Testo unico sugli enti locali: fa finta di raccogliere in un testo unico le norme sugli enti locali, ma c'è solamente un centesimo delle norme sugli enti locali. Quindi, si gabella per codice, per testo unico, una cosa che non lo è affatto. Il Testo Unico deve essere unico, non può essere uno dei tanti testi sugli enti locali.

Questo è un punto chiave: cercare di fare delle codificazioni, farle con metodi che possono essere anche molto diversi. L'*American Law Institute*, per esempio, ha lavorato con una rete di esperti e studiosi universitari e di organismi di settore a livello privato, tutti a titolo volontario.

Il modello francese è opposto: alle riunioni, organizzate in un edificio accanto a *Palais Matignon*, cioè accanto alla residenza del Primo Ministro, partecipavano tutti gli uffici pubblici e tutti gli organismi pubblici di controllo. Sono due modelli completamente diversi, tra i quali dobbiamo scegliere il modello nazionale, o quello che si adatta di più alla singola materia, senza generalizzare formule che invece vanno applicate caso per caso.

Vorrei ora fare qualche considerazione sulle cose che sono state dette negli interventi precedenti, perché si intersecano con il tema della codificazione e del rapporto tra diritto ed economia, perché la mia opinione è che siamo prigionieri di una epistemologia ottocentesca, basata fondamentalmente su due canoni che provo a sintetizzare.

Prima premessa: esiste il diritto e il diritto può essere studiato solo col metodo giuridico. Quindi esiste una perfetta simmetria tra una materia studiata e un metodo di studio. Seconda premessa: il rapporto tra diritto ed economia, tra Stato ed economia, tra *government* e *business* è un binomio, l'uno separato dall'altro.

Ho l'impressione che queste due affermazioni siano sbagliate, perché se si deve studiare la disciplina pubblica dei mercati comunali, o studiare il potere di certificazione dei notai, si debbono adoperare tecniche completamente diverse, perché per i mercati comunali occorre fare analisi statistiche, mentre per l'attività di certificazione dei notai, ci si deve ispirare agli scritti della civilistica, ai principi primi del diritto.

Quindi, non esiste una perfetta simmetria tra diritto e metodo giuridico, vi sono modi diversi di studiare il diritto e vi è quello che possiamo chiamare un relativismo metodologico. Bisogna adoperare il metodo più adatto per studiare certi argomenti giuridici, diverso da quello che si usa per studiare altri argomenti giuridici.

Perché è sbagliata l'altra eniadi Stato ed economia? Perché Stato ed economia non sono separati. È stato detto tante volte da grandi maestri del diritto che il più grande piano regolatore dell'economia è il codice civile. Il codice civile, che

determina la struttura della società per azioni, è separato dall'economia? Il codice civile è interpenetrato nell'economia. Il codice civile è diritto, ma è nello stesso tempo il fondamento dell'economia.

Quindi, per citarvi un'esperienza personale che ho vissuto, quando ci riunimmo con Giorgio Fuà e Paolo Sylos Labini negli anni Sessanta e varammo quella grande ricerca, la prima ricerca sullo sviluppo economico italiano, finanziata dal *Social Science Research Council*, dopo i primi seminari, la prima cosa che concludemmo è che non poteva esserci in quella ricerca un capitolo intitolato Stato ed economia, ma ci doveva essere un capitolo – come fu quello che io poi scrissi – dedicato agli aspetti giuridici dello sviluppo economico.

Ho detto questo perché penso che sia in qualche modo un po' riduttivo quello che ho ascoltato, che vi sia solo la possibilità di una collaborazione. Se c'è questa forte interpenetrazione dobbiamo fare di più che collaborare. Certo, anch'io ho tante esperienze di collaborazione. Vi potrei citare l'esperienza che ho vissuto alla metà degli anni Settanta, quando Pandolfi e Morlino, Ministri del tesoro e del bilancio – allora esistevano due ministeri economici – si chiesero se si poteva andare avanti con le norme di bilancio e incaricarono me e Franco Reviglio, un giurista e un economista, di scrivere quella che poi diventerà la legge n. 468 del 1978, che ha cambiato gli istituti fondamentali, la legge finanziaria, il bilancio e così via. Quella è stata una forma di collaborazione. Ma io penso che si possa fare qualcosa di più. Francesco Forte, che veniva dalla scuola di Griziotti, per molti anni della sua vita è stato un bravissimo giurista, ha scritto esclusivamente di diritto, poi è diventato molto noto come studioso di economia.

#### **avv. Marino Perassi**

Mario Sarcinelli voleva fare una chiosa su questo argomento, se ho ben compreso.

#### **prof. Mario Sarcinelli – *Unità del reale, specializzazione, collaborazione***

Prima di tutto sono molto onorato che Sabino Cassese abbia ritenuto degne delle sue considerazioni le poche esperienze personali che io ho fatto in materia e che soprattutto hanno riportato alla memoria di qualcuno tra voi controversie che a suo tempo, nel '900, furono molto vivaci per esempio tra Einaudi e lo stesso Griziotti.

Io non credo di avere una posizione diversa da quella di Sabino Cassese, vale a dire che la realtà è unica e va studiata con metodi diversi. Esempio: questo tavolo o quell'orologio sono fatti di una materia e questa materia può essere analizzata dal punto di vista fisico, dal punto di vista chimico, dal punto di vista organolettico, da tanti punti di vista. Significa che ciascuno di noi deve essere un chimico-fisico? Non necessariamente. Il problema vero è che, purtroppo, il sapere è diventato così vasto che necessariamente porta alla concentrazione e alla specializzazione, qualche volta eccessiva; ci sono lavori che sarebbe meglio non



scrivere perché servono puramente e semplicemente ad annerire le poche idee chiare che qualcuno ha. Però, in effetti, è difficile rinunciare alla specializzazione se si vuole approfondire. Quindi, una volta che ci si è specializzati, c'è assoluta necessità di cooperare e di collaborare, proprio nel tentativo di comprendere tutta la materia, la materia di cui noi siamo circondati. Quella di cui noi stessi siamo fatti, compresa la parte spirituale, è fondamentalmente un mistero, che ciascuno di noi o ciascuno studioso cerca di approfondire, possibilmente con la collaborazione degli altri per non rimanere una monade senza porte e senza finestre.

## **II. *Le autorità indipendenti di controllo***

### **avv. Marino Perassi – *Introduzione***

Rimaniamo sempre in tema, ma proviamo a cambiare punto di vista. Stamattina, nella relazione di Raffaele D'Ambrosio e poi nello sviluppo delle analisi, abbiamo visto come sia importante, nella storia dell'evoluzione della normativa bancaria, finanziaria e assicurativa il ruolo delle autorità di controllo, delle autorità di vigilanza. Raffaele D'Ambrosio ci ricordava come la CONSOB, in una certa stagione, abbia fatto da propulsore della normativa primaria con i propri provvedimenti. Oggi come oggi le Autorità producono norme e applicano le norme e dal 1° gennaio di quest'anno le condividono in sede di Unione Europea, come ci ha accennato Andrea Enria.

Le Autorità nel nostro paese sono regolate in maniera differente da leggi che sono spesso difformi tra di loro. Un punto importante per le *Authorities* è l'*accountability*, il controllo giurisdizionale, cioè la verifica della legalità e della legittimità del loro operato e del fatto che non debordino da quello che è il loro mandato.

Aprirei questo tema chiedendo di nuovo a Luigi Desiderio, che ha vissuto in due Autorità, qualche spunto su questo. Grazie, Luigi.

### **prof. avv. Luigi Desiderio – *Gli effetti della crisi***

Quello delle Autorità indipendenti è un tema complesso. Le Autorità indipendenti si sono sviluppate man mano che lo Stato si ritraeva dalla conduzione diretta dell'economia. Alle Autorità è stato affidato un compito, che era quello di livellare il piano di gioco, come si usa dire, e anche quello di garantire la protezione degli utenti.

Che cosa è successo? Che adesso questa crisi montante della quale tutti parliamo, ha colto un po' le autorità a metà del guado: non sono riuscite a prevenirla e neppure a prevederla, probabilmente non ne hanno avuto la possibilità, probabilmente è vero quello che ci ha detto Perassi stamattina, probabilmente mancava quella dose di discrezionalità necessaria per poter intervenire, di fatto non sono intervenute.

Questo ha indotto i governi nazionali a intervenire e a finanziare le imprese che erano pericolanti, e così anche le banche. Ora, qui lo scenario che si apre è duplice, perché i casi sono due: o i governi nazionali adducono sì liquidità al sistema, danno fondi, sostengono finanziariamente il sistema, ma non accettano di gestire direttamente le imprese, beh, in questo caso, mi pare che ci sia una sorta di premio per coloro che hanno mal gestito le imprese i quali, anzi, dall'intervento degli Stati nazionali, trovano occasione per lucrare lauti *bonus*; è successo anche questo.

Se invece, al contrario, a fronte del sostegno finanziario gli Stati nazionali pretendono in qualche modo di condurre le imprese, si realizzano di nuovo quelle situazioni di dirigismo che la normativa comunitaria, e non solo, ha inteso evitare. Quale sarà la scelta fra i due momenti, io francamente non lo so, non ho la palla di vetro, non so se da questo travaglio le Autorità indipendenti usciranno rafforzate nella loro indipendenza o invece indebolite, sicuramente le cose non saranno più come adesso. Ma, si dice: dovrebbe provenire un sostegno forte dalla normativa di derivazione comunitaria.

Francamente, quando sento la Cancelliera Merkel, che ci dice che se cade l'euro cade anche l'Unione Europea, quando sento dire dal ministro degli esteri inglese che partecipare all'euro significa come stare dentro un edificio invaso dalle fiamme, da cui non è possibile uscire, l'ottimismo del dottor Enria mi lascia un po' perplesso perché non so quali saranno gli apporti che potranno provenire all'indipendenza di queste autorità dal versante comunitario.

#### **avv. Marino Perassi**

Grazie Luigi. Ora, dicendo che le *authorities* in Italia sono regolate da leggi tutte diverse, mi spiace aver dato una brutta notizia ai due amici Andrea Zoppini e Giulio Napolitano che sono qui presenti e che in passato hanno studiato a lungo questo tema, ma è così. Però c'è una grande soddisfazione nel vedere come sono strutturate le nuove autorità, o meglio, le autorità europee, che hanno un regolamento del tutto uniforme e quindi questo può essere di vostro gradimento.

Sempre sul tema delle Autorità, Mario Sarcinelli è uscito da un'autorità e adesso la vede nella sua attività professionale dall'esterno. Qual è il tuo punto di vista, al di là della crisi e in prospettiva anche europea?

#### **prof. Mario Sarcinelli – *Pluralismo delle autorità indipendenti nazionali e centralizzazione nell'UE***

Io mi sono posto appunto il problema di qual era la situazione al momento in cui sono uscito da questo Istituto, vale a dire negli iniziali anni ottanta. A quell'epoca la CONSOB era già in vita da qualche tempo, cioè dal '74. Come molti di voi ricorderanno e come anche stamattina è stato richiamato, le occasioni di dibattito sui compiti di un'istituzione per vigilare i mercati e sulle finalità che la stessa doveva perseguire non mancarono negli anni cinquanta e sessanta. Si

distinsero per la profondità culturale e per la proposta politica, il Convegno degli Amici del Mondo sulla lotta ai monopoli del 1955 e quello di Venezia a carattere internazionale promosso dalla *Rivista delle Società* del 1966; scusatemi se per molti di voi questa è preistoria, ma per me è vita vissuta.

Si dovette però attendere la Commissione Marchetti che, abbandonando ogni velleità di tipo programmatico, cioè controlli di merito e di gestione affidati alla Banca d'Italia, che in qualche misura non li avrebbe disdegnati, predispose un progetto che, oltre alla normativa specificamente societaria, prevedeva un controllo esterno solo di legittimità e volto alla trasparenza da parte di un'autorità, appunto la futura CONSOB.

In effetti, quest'ultima nacque con un'azione corsara, attraverso un decreto legge essenziale, arricchito molto da Bruno Visentini nella fase di conversione. Le legislazioni in Italia sono talvolta frutto del caso o della capacità degli uomini di intervenire con lungimiranza.

Nella seconda metà degli anni settanta già si parlava di un'autorità per le assicurazioni, ed anche per questa si parlò di affidarla alla Banca d'Italia. Ipotesi che il giornalista Zappulli sollevò anche con me durante una cena e che mi affrettai a rigettare, avendo l'istituto di emissione di già molte responsabilità. Infatti l'ISVAP fu creata nel 1982.

Pertanto, ero ben consapevole che la tendenza a costituire una pluralità di autorità di controllo o di garanzia si era affermata, tanto che negli anni che passai alla direzione generale del Tesoro, pensai che si potesse depoliticizzare il CICR, spesso non in grado di fare le nomine delle banche pubbliche, lasciandone la presidenza al ministro del tesoro e sostituendo gli altri ministri con i capi delle autorità di controllo.

Il progetto era talmente poco politico che non ne parlai con nessuno dei ministri con i quali ebbi la ventura di collaborare. Sempre negli anni passati al tesoro, cominciai a rendermi conto che la cooperazione tra le diverse autorità non era ottimale. Basta ricordare la vicenda della quotazione in borsa del Banco Ambrosiano, triste vicenda.

La vigilanza per finalità, che si è venuta affermando con la despecializzazione dei soggetti e con la loro tendenza a diventare intermediari universali o addirittura conglomerati, richiede non solo chiarezza nei mandati delle singole autorità, ma soprattutto collaborazione fra le medesime per la migliore esecuzione degli stessi, il che è stato esplicitamente riconosciuto dalla cosiddetta legge sulla tutela del risparmio del 2005. Sia detto tra parentesi, che per legge si debba stabilire l'obbligo di collaborare tra organi sostanzialmente dello Stato o agenzie dello Stato è abbastanza strano...

Della Banca Centrale Europea cominciai a scrivere sin dal 1992, poco dopo la firma del Trattato di Maastricht e ben prima che quest'ultimo fosse approvato dai Parlamenti dei dodici membri dell'Unione. Sin da allora notavo che, la previsione statutaria in tema di supervisione bancaria per la BCE – a quell'epoca, in

effetti, mi riferivo piuttosto al sistema europeo di banche centrali – era minima e circondata da grandi cautele. I meriti di una centralizzazione della vigilanza in capo a un'agenzia specializzata e responsabile per l'intero territorio dell'Unione andavano, secondo me, attentamente esaminati.

Infatti, notavo che mentre l'attività finanziaria si andava globalizzando, le responsabilità di vigilanza rischiavano di rimanere frammentate e di creare esternalità a danno di questo o quel sistema nazionale di supervisione. Infine, aggiungevo che l'eventuale centralizzazione a livello comunitario accresceva la necessità di collaborazione con la Banca Centrale Europea, allorquando, come di solito accade nelle fasi iniziali di una crisi – e questa non ha fatto eccezione – i problemi di solvibilità, di competenza dell'agenzia centralizzata, non sono distinguibili da quelli di liquidità che continuano a far capo alla Banca centrale.

Dieci anni dopo, nel 2002, all'indomani della pubblicazione del *Rapporto Lamfalussy*, riassumevo il mio pensiero più o meno nei seguenti termini. Partendo dalla premessa che si volesse fare dell'euro, varato nel 1999 e circolante anche in forma cartacea e metallica dal 2002, una credibile alternativa al dollaro, lo sviluppo di un integrato mercato finanziario europeo era indispensabile. A questo fine si abbisogna non solo di strumenti, istituzioni e intermediari, ma anche di un'uniforme regolamentazione e di un'efficace supervisione. Il problema costituiva gran parte del mandato affidato al *Gruppo Lamfalussy* di cui faceva parte Luigi Spaventa, al quale invio col vostro permesso un fraterno augurio di pronto ristabilimento.

La tesi di cui mi dichiarai aperto partigiano era quella di accentrare la regolamentazione a livello europeo e di mantenere la supervisione decentrata a quello nazionale, sia pure con funzioni di coordinamento e promozione della cooperazione esercitate centralmente.

La scelta dell'Unione Europea fu a favore dei Comitati invece che delle *authorities* che lo stesso *Gruppo Lamfalussy* non escludeva, ove la struttura proposta entro il 2004 non si fosse rivelata idonea.

Il ricorso a una modifica dei Trattati per creare una nuova istituzione mi appariva l'unica strada tecnicamente in grado di conseguire l'obiettivo. Infatti, i detentori del potere legislativo al livello dell'Unione non si dissero disposti a delegare la normazione secondaria, se non caso per caso, in maniera parziale e imponendo una *sunset clause* di quattro anni per le decisioni del comitato europeo per i titoli. A loro volta i legislatori nazionali avevano dato prova spesso, nella trasformazione delle direttive in normative interne, di ambire non tanto a livellare il campo ma a mantenere siepi e recinti per la fauna domestica.

All'epoca concludevo che l'architettura proposta, basata su quattro livelli decisori, soprattutto se estesa dal settore dei titoli a tutti i segmenti della finanza, mi appariva piuttosto pesante e inefficiente, sebbene spostasse il baricentro della produzione normativa al di fuori degli organi legislativi dell'Unione.

A metà del primo decennio del secolo osservavo che la metodologia proposta da *Lamfalussy*, pur produttiva di risultati, aveva dimostrato ancora una volta le difficoltà e le carenze delle procedure europee, che mal si prestano alla rapidità di reazione richiesta dall'innovazione finanziaria, dalla caccia al profitto da parte degli intermediari e dalla variabilità delle condizioni finanziarie sui mercati. Così espressi ancora una volta l'avviso che l'unica soluzione era la costituzione di una Commissione europea per i titoli e le borse, cui affidare i compiti di regolamentazione secondaria; ad essa doveva essere affiancata un'autorità di regolazione per il settore bancario e per gli altri intermediari per i quali l'obiettivo della stabilità giustifica la vigilanza. Posizione che presi anche con riferimento alla realtà italiana dinanzi alla Commissione d'indagine sull'assetto della vigilanza finanziaria in Italia, promossa da quattro commissioni permanenti del nostro Parlamento.

Tornando a livello europeo, per la supervisione le nuove autorità si sarebbero dovute limitare a un'opera di promozione, coordinamento e scambio di informazioni, poiché le responsabilità operative avrebbero dovuto rimanere incardinate nei singoli Stati in omaggio non solo al principio di sussidiarietà, ma anche di massima vicinanza tra il supervisore e l'istituzione vigilata. Questa è ancora la mia visione.

Solo la crisi finanziaria, che ha generato la Grande Recessione, per usare l'espressione di Krugman o la Grande Contrazione per fare ricorso a quella di Rogoff, ha spinto l'evoluzione istituzionale nel campo della vigilanza europea verso lo schema delle *authorities*. Nell'Unione Europea il mercato unico, con il suo "passaporto" da un lato ha incoraggiato la crescita di banche in grado di minacciare la solvibilità della *home country*, il caso irlandese fa scuola. Dall'altro ha spinto ad aggregazioni transfrontaliere, che hanno aumentato la dimensione del gruppo, ad esempio ABN Amro, Unicredit e Santander, senza però indurre a costruire una struttura di supervisione integrata.

L'unica innovazione al riguardo è stata la faticosa istituzione dei collegi di supervisori con un *leader*, mentre è rimasta ancora una speranza il *single rulebook*, di cui ci parlava il compianto Tommaso Padoa Schioppa.

A livello istituzionale nel campo della regolamentazione, sulla scorta delle raccomandazioni del rapporto *de Larosière*, al quale ha partecipato Rainer Maserà, l'Unione Europea ha proceduto, dopo che Consiglio e Parlamento avevano raggiunto un compromesso, a istituire l'*European Systemic Risk Board*, presieduto per il quinquennio in corso dal Presidente della BCE e a trasformare i comitati di terzo livello in autorità: l'EBA, l'ESMA e l'EIOPA rispettivamente per banche, mercati e assicurazioni, compresi i fondi pensione, con poteri abbastanza limitati e operatività dall'inizio del 2011. Oggi abbiamo la fortuna di avere tra noi il Presidente Enria, il cui intervento in precedenza mi induce a qualche considerazione.

Una vigilanza a carattere macro-prudenziale non è scoperta di oggi. Se ne parlava già ai miei tempi quando frequentavo Basilea, ma non avveniva in maniera organica. Un discorso più organico è cominciato quando un italiano, Clau-

dio Borio, convinse il consigliere economico Bill White, un canadese, che in effetti il sistema che si era globalizzato andava governato; fecero ambedue in varie occasioni esplicito riferimento all'uso degli strumenti della vigilanza micro-economica per la stabilizzazione macro-economica.

Ha ragione il Presidente Enria quando dice che oggi esiste una problematica dovuta al fatto che il ciclo non è uguale in tutta l'area. Non era questa la speranza di chi pensò che l'Europa fosse la soluzione di molti problemi, ma la possibilità di *shock* asimmetrici è stata sempre in qualche modo il tallone d'Achille di ogni unione monetaria. Capisco la preoccupazione del Presidente Enria per avere una *constrained discretion*, ma io credo che il governo debba rimanere unitario e l'autorizzazione ad allontanarsi in alcuni casi non possa che essere data soltanto dall'*European Systemic Risk Board* nei limiti in cui riconosca che ciò sia necessario. Se vogliamo ancora parlare di Europa, di euro e di fiducia in quest'ultimo.

Non ci dimentichiamo che quando il sogno tende a svanire nella quotidiana realtà e la volontà di costruire una casa europea comune diventa molto meno chiara, la manutenzione e ancor più l'ampliamento di quella casa derivano sempre più dal caso e dalla necessità, come in un qualsiasi processo evolutivo di cui non conosciamo le leggi.

#### **avv. Marino Perassi**

Per chiudere il cerchio sulle *authorities*, penso che a questo punto, per competenza funzionale inderogabile tocchi ad Andrea commentare, oltre che le affermazioni stimolanti di Sarcinelli, quello che Raffaele D'Ambrosio scrive nel volume in chiusura, dicendo che, col nuovo sistema delle autorità dell'Unione Europea, il ruolo delle autorità nazionali non viene depotenziato, ma anzi assume una valenza ulteriore in quanto esse collaborano a costruire le norme, partecipando al Consiglio e lo devono fare – e questo è un punto importante – in assoluta indipendenza. Sottolineo questo fatto che viene talvolta dimenticato: i regolamenti sulle autorità europee hanno trasfuso tale e quale il principio di indipendenza che il Trattato di Maastricht prevedeva per i Governatori delle banche centrali. E questo dovrebbe aprire un dibattito che non abbiamo il tempo di fare, ma che, prima o poi, dovremo affrontare sul fatto se abbia ancora senso avere nel nostro ordinamento il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (organo politico o di alta amministrazione secondo le opinioni) che è già desueto adesso, figuriamoci con l'entrata a regime del sistema europeo.

Un *flash* da parte di Andrea Enria su questo, perché mi sembra che tu sia stato chiamato in causa.

#### **dott. Andrea Enria – *Autorità nazionali ed europee: integrazione e metodi di lavoro***

Innanzitutto devo dire che condivido quello che ha detto Sarcinelli, assolutamente. È chiaro che tanto più forte è il vincolo che viene dal livello europeo, tanto più è possibile assicurare che la stessa bolla finanziaria in un Paese riceva,

se si verifica in un altro paese, esattamente lo stesso tipo di trattamento, cosa che ora sinceramente è ancora tutta da vedere e soprattutto dobbiamo anche ricordare che stiamo discutendo di strumenti che richiedono un certo margine di sperimentazione. Stiamo introducendo ora nella legislazione strumenti nuovi e quindi è possibile che questi non possano essere fin dall'inizio cristallizzati in norme molto precise e dettagliate.

Per quanto riguarda il rapporto tra Autorità europee e Autorità nazionali, sono assolutamente d'accordo con quello che dice Raffaele nel suo contributo. Vorrei dire tre cose che credo possano riassumere il modo in cui vedo questo rapporto.

La prima è che il modo in cui le Autorità hanno interagito fino a oggi ai tavoli europei e internazionali, anche molto spesso, è un metodo di negoziato internazionale, nel quale l'Autorità nazionale cerca di portare la propria cultura, il proprio approccio normativo, la propria tradizione di vigilanza, si scontra ovviamente con le differenze con altre autorità e inizia un processo di *bargaining*, di contrattazione che molto spesso in passato ha portato o a normative ricchissime di opzioni e discrezionalità nazionali, che quindi hanno depotenziato l'obiettivo di armonizzazione, oppure a testi di compromesso che hanno annacquato la portata della norma comunitaria, per lasciarla come ombrello a diverse pratiche nazionali che hanno continuato a persistere al di sotto della norma comunitaria.

Ora, si tratta di scrivere delle norme direttamente applicabili ed è quindi importante che il modo di interazione ai tavoli europei cambi. Non è più l'autorità nazionale che viene con il suo obiettivo negoziale, deve essere alla fine la capacità di scrivere una norma che sia direttamente applicabile e quindi la capacità alla fine di portare le diverse posizioni, di votare e di avere una posizione che prevale e che viene applicata da tutti.

Devo dire che, con tutto il pessimismo che in questo periodo domina i dibattiti sulle questioni europee, l'avvio del funzionamento dell'Autorità ha alcuni aspetti difficili, che non nascondo, ci sono stati alcuni scontri duri al nostro interno, alcuni che purtroppo sono usciti anche in pubblico quando forse non avrebbero dovuto trapelare, ma alla fine abbiamo deciso, in tutti i casi abbiamo deciso e quella decisione è stata alla fine applicata. E questo è vero anche in decisioni delicate che stiamo prendendo in questi giorni, a maggioranza. E a me fa piacere riconoscere che anche le Autorità nazionali, membri del nostro Board, che si sono sedute, hanno fatto lotte ferocissime per portare avanti le proprie posizioni, hanno votato contro, hanno perso e sono adesso alacramente impegnate ad assicurare l'attuazione di queste decisioni comuni. Quindi ci sono anche degli aspetti importanti e positivi che vanno sottolineati.

Un'altra cosa: Sarcinelli richiamava questa sua posizione che, devo dire, è stata una posizione molto forte, ed è ancora molto forte e ne riconosco interamente la validità e la solidità, quest'idea della spaccatura tra un aspetto regolamentare che è europeo e un aspetto di applicazione e di vigilanza che è e deve rimanere nazionale.

Io credo che questo sia vero e corretto, ma bisogna fare attenzione ad alcuni problemi. Io ho lavorato anche al CESR, quindi nello schema *Lamfalussy*. Ricordo che nel 2006, demmo a un ente indipendente, un'organizzazione che faceva indagini di mercato sostanzialmente, il compito di valutare il progresso che il CESR aveva portato nella produzione di *standard* e pratiche di vigilanza a livello europeo. Quella *survey* ha veramente colto il problema e il suo risultato è stato illuminante. Le prime parti della *survey*, in assoluto e per tutti i nostri prodotti, presentavano la soddisfazione di tutte le persone che rispondevano. Era un'inchiesta aperta a tutti, hanno risposto molte banche, investitori, operatori privati di vario tipo, andava in barre verdi o rosse a seconda del gradimento o del fallimento che si riteneva avesse raggiunto il CESR. Quando si diceva: la qualità dei prodotti, barre verdi dappertutto, grande soddisfazione. La qualità dei processi di consultazione, barre verdi dappertutto, grande felicità. L'approccio seguito per sostenere l'integrazione del mercato unico, grande supporto. Poi si arrivava alla fine, c'era un'ultima domanda che diceva: che impatto ha avuto questo tipo di produzione di *standard*, di normative sulle pratiche delle autorità nazionali e lì diventava tutto rosso. Non si percepiva nessun cambiamento nelle pratiche nazionali.

Quindi la grande sfida è quella di costruire questo ponte. Anche quando avremo delle norme comuni, e noi avremo 150 *standard* da produrre nei prossimi due anni, praticamente, quindi una sfida enorme, ma anche quando queste norme comuni saranno elaborate noi non dobbiamo perdere di vista il fatto che le nostre autorità nazionali sono degli animali completamente diversi, come tradizione, come composizione dello *staff*, come modalità di analisi, come ricorso a elementi quantitativi per la propria operatività e che quindi queste stesse norme vengono processate da delle macchine che sono completamente diverse e danno dei risultati di vigilanza potenzialmente diversi. Quindi la grossa sfida di restringere questa varianza nelle pratiche di vigilanza sarà molto difficile: l'operatività dei collegi, il fatto che noi saremo presenti nei collegi sarà un aspetto importante, ma è una sfida molto complicata.

L'ultimo punto che vorrei velocemente menzionare è che c'è questo strumento delle *peer review*, che è un'altra importante componente del meccanismo. Le *peer review* – in passato ne ho viste diverse – molto spesso non funzionano, bisogna dirlo sinceramente, le *peer review* sono spesso esercizi nei quali si verifica l'applicazione formale, quindi l'esistenza nella legislazione o nelle norme nazionali esattamente di quella norma o di quello *standard* internazionale o europeo, quello che è importante invece è capire esattamente come questa norma viene tradotta in *enforcement*, viene tradotta in applicazione effettiva.

Nella regolamentazione che istituisce le tre Autorità gli strumenti ci sono sulla carta, nel senso che noi, come *staff* europeo, potremmo costituire *team* di *supervisor* nazionali che verificano come una certa norma è messa in pratica in un particolare paese, possiamo vedere le risorse che vi sono dedicate, le procedure, c'è un potere abbastanza forte, ma sarà una bella sfida.

Devo dire, per portare anche qua qualche elemento positivo, nel fare il tanto vituperato *stress test*, noi abbiamo avuto un *team* di quindici esperti nazionali



che si sono seduti intorno a un tavolo, hanno lavorato insieme per tre mesi, guardando i dati delle altre autorità e facendo una *challenge*, sfidando criticamente le valutazioni delle autorità nazionali, spesso, come ricordavo anche prima, con qualche asperità diciamo nel confronto tra il livello europeo e il livello nazionale. Ma è stato un lavoro di *peer review*, è stato un lavoro fatto insieme, quindi con un contributo, come dice Raffaele, da parte delle autorità nazionali al lavoro europeo. E questo, secondo me, è il metodo di lavoro che dovremmo seguire in futuro.

### **avv. Marino Perassi**

Professor Cassese il suo punto di vista. Io avevo messo sul tavolo il tema della *accountability*, del controllo giurisdizionale, ma è stato completamente sommerso dai problemi europei.

### **prof. Sabino Cassese – *Livello nazionale ed europeo; l'horizontal accountability, il ruolo del controllo giudiziale***

Il tema delle Autorità indipendenti va trattato oramai su due livelli completamente diversi: quello nazionale e quello europeo.

Su quello nazionale, le Autorità indipendenti sono, in primo luogo, un grande deposito di conoscenze ufficiali e, in secondo luogo, uno strumento di depoliticizzazione delle decisioni amministrative. Non a caso le Autorità indipendenti, che pure hanno un'antica origine, nascono come il riflesso del taylorismo nella pubblica amministrazione. Taylor pensava che la scienza potesse governare l'industria. Un collaboratore di Roosevelt cominciò a pensare che la scienza potesse governare anche l'amministrazione e che questa potesse essere influenzata dalle conoscenze, dalle *expertise* (e dalla imparzialità che questo comporta); quindi essere allontanata dalla decisione politica.

Se questo è vero, vi sono due pericoli. Il primo è che le autorità indipendenti diventino generaliste, cioè comincino a raccogliere competenze e diventino dei micro-ministeri, perdendo così la prima loro caratteristica, di essere cioè deposito di conoscenze ufficiali specialistiche. Io mi aspetto che alla Banca d'Italia, alla CONSOB, all'Antitrust ci siano specialisti di banca, di società e di borsa e di concorrenza. Se si aggiungono troppe competenze si perde lo specifico di queste autorità ed esse si riempiono di funzioni che sono estranee.

L'altro pericolo consiste nella rimonta della politica. I Governi a cui sono state sottratte delle competenze, grazie all'indipendenza delle autorità indipendenti, se ne riappropriano. La rimonta c'è stata in Italia con la costituzione di organismi che non vengono chiamati autorità e non vengono regolati come autorità, proprio perché c'è una politica che, avendo finito di sonnecchiare, si è risvegliata e ha capito che qualche cosa le sfuggiva e quindi bisognava rimetterci le mani.

Perché l'argomento delle autorità indipendenti a livello sopranazionale è diverso? Le agenzie europee (io includo anche la Banca Centrale Europea tra queste), sono state concepite come reti di autorità che rafforzano l'indipendenza delle autorità nazionali, portano la codecisione a livello europeo e l'esecuzione a livello nazionale e costituiscono uno strumento di quello che viene chiamato ormai sempre più diffusamente nella scienza giuridica, non solo nazionale, *horizontal accountability*. Voi sapete che lo strumento dell'*accountability* è concepito come qualcosa di verticale, è il governo che risponde al popolo. L'*horizontal accountability* è qualcosa di molto più complesso. Si tratta di autorità, poste al medesimo livello, che rispondono le une alle altre. Di qui tutti i meccanismi che vengono chiamati, di *peer review* che richiedono a qualche autorità o a qualche soggetto equiordinato, di tenere sott'occhio quello che fa l'altro soggetto equiordinato.

Il mondo sta andando avanti così, con l'*horizontal accountability*. Quando i Paesi si incontrano nel G20, ad esempio, ognuno risponde all'altro, tutti devono dire che cosa hanno fatto rispetto alla precedente decisione. Quindi, questo è uno strumento oramai diffuso e che diventa sempre più importante.

Che cosa comporta questo? Comporta che le autorità nazionali siano più forti rispetto ai rispettivi governi, ma più deboli rispetto all'autorità europea, che diventa il luogo di codecisione, mentre le autorità nazionali diventano autorità di esecuzione.

Che debbono fare i giudici in questo campo? Secondo me la ricetta è molto semplice. Se c'è un'autorità che deve definire qual è il mercato rilevante, l'unica cosa che devono fare i giudici è non infilare il naso nella definizione del mercato rilevante, il giudice deve controllare la ragionevolezza del metodo, eventualmente il rispetto del principio di eguaglianza, ma non può esso stesso sostituirsi all'autorità indipendente decidendo qual è il mercato rilevante, perché significherebbe negare l'esistenza dell'autorità indipendente, oppure sostituirsi a essa.

### **III. Livello globale e ruolo della soft law**

#### **avv. Marino Perassi – Introduzione**

Avremo in teoria raggiunto il termine che ci eravamo proposti, però io vorrei abusare della vostra pazienza ancora per poco, anche perché abbiamo la fortuna di avere dei relatori così qualificati, cosa che non capita tutti i giorni. E allora chiederei ai partecipanti di fare semplicemente dei *flash* sull'ultimo argomento, che è quello molto ambizioso di passare dal livello dell'Unione Europea a un livello ancora più ampio, ancora più globale, i temi possono essere soltanto due: come le economie avanzate hanno reagito alla crisi – Stati Uniti ed Europa – e il ruolo futuro di questo istituto, che è comparso nella mattina più volte, ma è poi sparito e che ora richiamo; la *soft law*.

Professor Sarcinelli, rapidamente un *flash* su questo.

**prof. Mario Sarcinelli – USA ed Europa: convergenze e divergenze**

Io devo dire sinceramente che, sebbene a suo tempo Renato Filosa, che era alla BRI, mi abbia mandato un ponderoso lavoro del *general counsel* della BRI sulla *soft law*, non ne sono rimasto molto convinto, perché la *soft law* va bene fino a quando elabora degli schemi generali. Ritenere però che, sulla base puramente della razionalità, quegli schemi generali saranno poi tradotti in leggi, regolamenti e obbediti è pura illusione. Il Presidente Enria ci ha appena indicato che egli è sì favorevole al fatto che la supervisione avvenga a livello nazionale, ma dice anche che, di fatto, ciascuno porta con sé le virtù e i vizi della propria educazione e della propria tradizione, col risultato che, in effetti, la *soft law* si scioglie completamente e residua la *hard law* precedente.

Molto rapidamente, sostanzialmente come risultato del lavoro del G20, soprattutto del *Financial Stability Board* ci sono tre grosse iniziative. Una riguarda gli Stati Uniti, con il *Dodd Frank Act*, la seconda riguarda l'Unione Europea, con tutta l'attività di normazione, e la terza riguarda il Regno Unito.

Siccome sono stato invitato a essere breve perché l'ora è tarda, vi dirò soltanto poche cose. Il *Dodd-Frank Act* è il risultato di accordi molteplici niente affatto coerenti tra la componente democratica e la componente repubblicana nell'ambito del Congresso. Al compimento del primo anno, che è avvenuto il 21 luglio, Ben Bernanke ha detto che esso ha tre fondamentali obiettivi: il rafforzamento della capacità dei regolatori di identificare e contrastare le minacce alla stabilità finanziaria (anche loro hanno l'equivalente dell'*European Financial Stability Board*), il potenziamento della vigilanza con la possibilità di liquidare le cosiddette SIFI, vale a dire le grandi imprese finanziarie e il miglioramento della resistenza agli *shock* delle infrastrutture e dei mercati finanziari. Dopo aver fatto questo bel discorso su questi obiettivi, non ha minimamente accennato a cosa era stato realizzato. Allora, per sapere che cosa è stato fatto, bisogna andare a interrogare il sito di una società di avvocati, la *Davies Polk & Wardwell* la quale ha pubblicato vari rapporti, uno dei quali esattamente al compimento del primo anno di vita del *Dodd-Frank Act*. All'alba del 22 luglio u.s., la situazione della normazione secondaria, vale a dire il cosiddetto *rule making*, per un totale di 400 atti, in base alle scadenze previste era la seguente: future 190, mancate 130, proposte ma non scadute 29, portate a termine 51. Inoltre del totale di 163 scadenze non rispettate, 33 sono state recuperate. Il *Dodd-Frank Act* ha anche richiesto che siano preparati 87 studi. Lo stato dell'arte in termini di scadenze è il seguente: 40 scadenze onorate, 40 future, 7 mancate.

Sempre nel numero di compleanno, compaiono nuove informazioni fra cui quella del *General Accountability Office* del governo federale sui costi delle agenzie di regolazione per attuare il *Dodd Frank Act*. Più di 400 milioni di dollari per il biennio 2010-2011 e una stima di 1,25 miliardi per il 2012-2013. Ovviamente la rilevazione al 3 ottobre di quest'anno mette in luce dei progressi; limitandoci alla normativa secondaria, il confronto con la rilevazione di compleanno mostra le seguenti variazioni per scadenza: future -8, mancate -4, proposte ma non scadute -1, portate a termine, ovviamente la somma di queste, 13.

Il *Dodd Frank Act* sarà in qualche misura coerente con quello che si sta facendo in Europa? Uno studio di un economista della *Federal Reserve*, alla fine dice che grosso modo sì, però poi aggiunge delle qualificazioni, di cui vi faccio grazia. Vi dico soltanto che l'*Atlantic Council* aveva già individuato molte aree in cui significative divergenze esistono tra le proposte di riforma degli Stati Uniti e dell'Unione Europea. La mia sensazione, basata sull'autorevole opinione di un partner di *Cleary Gottlieb*, un signore che è stato già avvocato generale della SEC, è che la legislazione americana, alla fine, non sarà del tutto in linea con le raccomandazioni del G20 e del *Financial Stability Board*; quella inglese, dopo il *Rapporto Vickers*, potrebbe seguire una strada diversa, distinguendo tra *retail and wholesale banking*, sia pure all'interno dello stesso gruppo e con coefficienti di capitali – come il Presidente Enria ci ricordava prima – ben superiori a quelli raccomandati da Basilea.

Per finire possiamo chiederci se il *Dodd-Frank Act*, nato contro la volontà di *Wall Street* e del partito repubblicano che tradizionalmente ne rappresenta gli interessi, potrà sopravvivere a un'eventuale perdita da parte dei democratici sia della Presidenza sia del Senato.

La scarsa domanda di credito da parte delle piccole e medie imprese e l'elevata disoccupazione è addebitata dai conservatori all'incertezza creata dal *Dodd-Frank Act*, che spingerebbe i banchieri a non fare prestiti per la creazione di nuovi posti di lavoro. Tutti o quasi i pretendenti alla candidatura repubblicana si sono perciò dichiarati favorevoli alla sua abrogazione, il che non avverrà, salvo che il partito repubblicano, oltre alla presidenza, non ottenga anche 60 seggi al Senato nella prossima tornata elettorale, ma è probabile che vi saranno interventi legislativi volti a semplificare, a ridurre i costi, a fare maggiore affidamento sulla responsabilità dei privati e via dicendo, invece che sulla regolazione dei pubblici poteri.

Dal canto loro i democratici non stanno dimostrando una chiara volontà di difendere questa riforma, la cui normazione secondaria non sembra suscitare l'interesse e il dibattito che si ebbero quando fu approvata quella primaria. Questo è argomento di un articolo del *New York Times* di qualche giorno fa.

Altre crisi, perciò, non sono da escludere, come nuvole nere copriranno i nostri cieli e con le loro trombe d'aria investiranno la terra e ne devasteranno il paesaggio. Prima che alla finanza d'assalto e alla sua bulimia siano posti seri limiti.

**avv. Marino Perassi**

Professor Cassese sulla *soft law* c'è qualche riflessione?

**prof. Sabino Cassese – Modifiche nella struttura tradizionale di potere a livello mondiale**

Se si misura, se si contano le decisioni già statali che si sono spostate in una sede non statale – si pensi al *Financial Stability Forum*, che diventa un *Board*,

che si collega al G20, si pensi alla modifica del sistema di stabilizzazione della finanza pubblica a livello europeo, si pensi alle quattro agenzie per il controllo pubblico della finanza privata – se si valuta tutto questo e si tiene conto dell’ammontare delle decisioni che vengono sottratte alle mani dei Leviatani Stati e si considera che gli Stati si sono consolidati in 5-6 secoli e quello che sta accadendo in pochi anni, si deve concludere che si sta procedendo con un’eccezionale rapidità di reazione.

Questo avviene con quello che viene chiamato *soft law*. Ma come potrebbe essere altrimenti? Dove si troverebbe un organismo sopranazionale che si sente investito di un potere di dare ordini e non di fissare standard, di stabilire dei comandi *binding* per i destinatari? Da dove deriverebbe il suo potere, la sua legittimazione? Quindi *soft law* è un grande sacco nel quale si mette tutto quello che non è una norma, accompagnata da sanzioni, da un esercito, da una polizia che assicurino l’effettiva esecuzione del comando.

Si stanno modificando le strutture tradizionali del potere nel mondo con strumenti che ai nostri occhi sono deboli solo perché i nostri occhi sono abituati allo Stato. Per superare lo Stato bisogna ricorrere a questi strumenti, che sono un mezzo per arrivare a un risultato che nessuno di noi riesce a vedere oggi, ma che certamente ci porta – basti pensare alle quattro agenzie europee – a forme di ordinamenti compositi che non sono più né soltanto nazionali, né soltanto sopranazionali.

### **prof. avv. Luigi Desiderio – *Vigilanza per settori e istanza di coordinamento***

Aggiungo brevissime considerazioni, facendo mio il metodo di tener distinto il problema delle autorità nazionali di vigilanza da quello delle autorità di vigilanza estere.

A livello nazionale si fronteggiano due modelli di vigilanza: il modello di vigilanza settoriale e quello della vigilanza unica. Sarcinelli ha evocato a un certo momento il modello della vigilanza per funzione. Con l’eccezione dell’Olanda piuttosto recente, mi pare che il modello della vigilanza per funzione abbia avuto attuazione piena soltanto in Australia, che è un paese lontano da noi, agli antipodi, non soltanto dal punto di vista geografico, ma anche dal punto di vista del *gap* dei valori. Pensate che in Australia hanno discusso a lungo se ammettere alle quotazioni in borsa oppure no una società che gestiva la prostituzione.

Come incide l’azione delle autorità comunitarie su questi modelli? Io leggo da un documento di provenienza comunitaria che le autorità nazionali sono il perno del sistema di vigilanza e attori importanti del flusso di informazioni fra l’autorità del paese di origine e quello del paese ospitante. Poi si aggiunge che il modello della Banca Centrale Europea non è trasportabile, in materia di controlli di solvibilità a causa del necessario raccordo che questi devono avere con situa-

zioni nazionali non omogenee. Ecco, le situazioni nazionali non omogenee sono, a mio avviso, lo scoglio.

E a questo punto, fra i due modelli è chiaro che l'unica soluzione è quella di trovare una sede di raccordo fra le diverse autorità, come del resto è avvenuto in Portogallo, come è avvenuto in Francia, come avviene sostanzialmente anche in Italia. Perché in questa sede le decisioni vanno filtrate non solo alla luce della *soft law* ma anche delle situazioni nazionali. Credo che una sede istituzionale che decida e discuta problemi comuni ai tre settori sia fondamentale e costituisca un elemento di sbarramento di tutte le intromissioni dall'esterno.

### **dott. Andrea Enria – *Capire la soft law e analizzarne i fallimenti. Il ruolo del FSB***

Molto velocemente: io credo nella *soft law*, ma credo che per capire dove andrà la *soft law* bisogna anche capirne e affrontarne i fallimenti. Credo che ci siano stati tre fallimenti della *soft law* nel periodo che ha portato alla crisi.

Il primo è stato quello che ho menzionato prima, cioè il fatto che gli *standard* internazionali sono stati coniugati in maniera molto diversa a livello nazionale, che si è perso in uniformità e la definizione del capitale è l'esempio più chiaro.

Il secondo, la mancanza di implementazione, che non è solo un problema di oggi, ricordiamo che Basilea 2 non è stato implementato negli Stati Uniti e questo sta creando una tensione, sospetti reciproci tra le due parti dell'Atlantico su chi implementerà di più o di meno la nuova normativa.

Il terzo, che tanto più ci si avvicina a materie politicamente sensibili, tanto più la *soft law* diventa eterea e questo è vero sicuramente ad esempio nella risoluzione delle crisi. Ed è un problema serio, perché abbiamo dei gruppi *cross-border* che dovrebbero essere in grado sempre di più di interconnettere le procedure di risoluzione delle crisi tra vari paesi.

Quindi, secondo me, il *FSB* è un primo passo molto importante, il *FSB* dà risposta ad alcuni di questi problemi, innanzitutto perché ha la presenza dei governi al tavolo, e quindi ha almeno un *commitment* politico più forte all'implementazione e perché ha messo in piedi meccanismi di *peer review* che dovrebbero mordere di più, dovrebbero riuscire a essere più intrusivi perché connessi ai *financial sector assessment program* dell'*IMF*. Quindi questo è sicuramente un grande passo avanti. In certe aree, secondo me, bisogna anche cominciare a pensare a dare dei *legal underpinning*. Per esempio, nell'ambito della risoluzione delle crisi si dovrebbe cercare di fare qualcosa di più, di creare almeno delle *enabling clauses* a livello nazionale, che consentano alla legislazione poi di interconnettersi, di avere deleghe in termini di risoluzione, di riconoscimento della dimensione del gruppo. Queste cose, se non vengono introdotte a livello internazionale, purtroppo, riporteranno a passi indietro verso i *ring-fencing* nazionali che poi rischiano di retroagire sulla capacità della *soft law* anche nel campo della prevenzione.

**avv. Marino Perassi**

Chiudiamo qui la nostra giornata. Voglio solo ricordare rapidamente quello che il Governatore Draghi ha detto due giorni fa, aprendo queste giornate di studio sui 150 anni dell'Unità d'Italia, ricordando che l'Italia ha la capacità di uscire dalla crisi con le proprie risorse, senza bisogno di aspettare gli eserciti d'Oltralpe, che calino a risolvere i nostri problemi.

Io penso che la storia dell'evoluzione della normativa in questi settori ha dimostrato che il nostro paese è in grado di produrre delle norme che hanno la loro efficacia e la loro tenuta nel corso del tempo. Voglio ricordare, in chiusura, un episodio: dopo la crisi del 2008, taluni paesi europei a economia avanzata, capitalista e liberista, sono andati a leggersi le norme del nostro Testo Unico bancario sulla crisi di gruppo e ne hanno preso spunto, perché in quei paesi una normativa simile non c'era.

Quindi questa è la dimostrazione che forse la codificazione degli anni novanta qualche frutto positivo lo ha dato. Certo, occorre il quadro politico giusto, occorre un gruppo di istituzioni serie che guidino il paese, e io ritengo che questo sia un messaggio positivo che proviene dal recente passato.

Grazie a tutti per aver partecipato.

## QUADERNI PUBBLICATI

- n. 1 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria*, ottobre 1985 (esaurito).
- n. 2 – FRANCESCO CARBONETTI, *Moneta*, dicembre 1985.
- n. 3 – PIETRO DE VECCHIS, *L'istituto di emissione*, febbraio 1986 (esaurito).
- n. 4 – GIUSEPPE CARRIERO, *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale*, aprile 1986.
- n. 5 – GIORGIO OPPO, *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, aprile 1986.
- n. 6 – LUIGI DESIDERIO, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia*, maggio 1986 (esaurito).
- n. 7 – GIORGIO SANGIORGIO - FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici*, giugno 1986.
- n. 8 – VINCENZO MEZZACAPO, *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE*, giugno 1986 (esaurito).
- n. 9 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, luglio 1986.
- n. 10 – FRANCESCO CARBONETTI, *I cinquant'anni della legge bancaria*, settembre 1986.
- n. 11 – *La legge bancaria*, ottobre 1986.
- n. 12 – CARMINE LAMANDA, *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi*, dicembre 1986 (esaurito).
- n. 13 – GIOVANNI IMPERATRICE, *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario*, marzo 1987.
- n. 14 – GIORGIO SANGIORGIO, *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito*, maggio 1987.
- n. 15 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, (a cura di) *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, luglio 1987.
- n. 16 – CARLO TAGLIENTI, *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica*, settembre 1987.
- n. 17 – PIETRO DE VECCHIS, *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia*, gennaio 1988.
- n. 18 – VINCENZO MEZZACAPO, *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato*, agosto 1988.
- n. 19 – FRANCESCO CARBONETTI, *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici*, ottobre 1988.
- n. 20 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Le polizze di credito commerciale*, dicembre 1988.
- n. 21 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La responsabilità penale del banchiere: evoluzione giurisprudenziale e prospettive di riforma*, dicembre 1989 (esaurito).
- n. 22 – MARCELLO CONDEMI, *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte d'Appello di Roma*, aprile 1991.
- n. 23 – MARCO MANCINI - MARINO PERASSI, *I trasferimenti elettronici di fondi*, maggio 1991.
- n. 24 – ENRICO GALANTI, *La crisi degli enti creditizi nella giurisprudenza: la liquidazione coatta amministrativa*, giugno 1991.
- n. 25 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari*, giugno 1991.



- n. 26 – AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, gennaio 1992.
- n. 27 – GIORGIO SANGIORGIO, *Le Autorità creditizie e i loro poteri*, marzo 1992.
- n. 28 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, febbraio 1993.
- n. 29 – *Il Sistema dei pagamenti. Atti del Convegno giuridico* (Perugia S.A.Di.Ba., 23-24 ottobre 1992), settembre 1993.
- n. 30 – OLINA CAPOLINO, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza*, ottobre 1993.
- n. 31 – P. FERRO-LUZZI - P. G. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, dicembre 1993 (esaurito).
- n. 32 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, marzo 1994.
- n. 33 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. The 1993 Banking Law*, marzo 1994.
- n. 34 – GIUSEPPE CARRIERO, *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi*, novembre 1994.
- n. 35 – LUCIO CERENZA, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia*, febbraio 1995.
- n. 36 – GIOVANNI CASTALDI, *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi*, marzo 1995.
- n. 37 – VINCENZO PONTOLILLO, *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari*, giugno 1995.
- n. 38 – O. CAPOLINO - G. CARRIERO - P. DE VECCHIS - M. PERASSI, *Contributi allo studio del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, dicembre 1995.
- n. 39 – FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario*, dicembre 1995 (esaurito).
- n. 40 – MARINO PERASSI, *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti derivati in Giappone*, aprile 1996.
- n. 41 – ENRICO GALANTI, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni*, novembre 1996.
- n. 42 – M. PERASSI - R. D'AMBROSIO - G. CARRIERO - O. CAPOLINO - M. CONDEMI, *Studi in materia bancaria e finanziaria*, novembre 1996.
- n. 43 – *Convegno Per un diritto della concorrenza* (Perugia, giugno 1996), dicembre 1996.
- n. 44 – *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche*, marzo 1997.
- n. 45 – DONATELLA LA LICATA, *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario*, aprile 1997.
- n. 46 – PAOLO CIOCCA - ANTONELLA MAGLIOCCO - MATILDE CARLA PANZERI, *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti*, aprile 1997.
- n. 47 – P. DE VECCHIS - G.L. CARRIERO - O. CAPOLINO, M. MANCINI, R. D'AMBROSIO, *Studi in materia bancaria e finanziaria 1996*, settembre 1997.
- n. 48 – GIUSEPPE CARRIERO, *Il credito al consumo*, ottobre 1998 (esaurito).
- n. 49 – *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, marzo 1999.
- n. 50 – A. MAGLIOCCO - D. PITARO - G. RICOTTI - A. SANELLI, *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea*, settembre 1999.

- n. 51 – ENRICO GALANTI, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la floating charge e l'administrative receivership*, gennaio 2000.
- n. 52 – *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands*, (Brussels, 7 July 2000), giugno 2001.
- n. 53 – VINCENZO TROIANO, *Gli Istituti di moneta elettronica*, luglio 2001.
- n. 54 – STEFANO CAPIELLO, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria*, luglio 2001.
- n. 55 – BRUNA SZEGO, *Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano*, giugno 2002.
- n. 56 – AA.VV., *Diritto Societario e Competitività in Italia e in Germania*, luglio 2003.
- n. 57 – GIANMARIA MARANO, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, giugno 2004.
- n. 58 – ENRICO GALANTI E MARIO MARANGONI, *La disciplina italiana dei Covered Bond*, giugno 2007.
- n. 59 – MARCO MANCINI, VINCENZA PROFETA E NICOLA DE GIORGI, *La Centrale d'Allarme Interbancaria nella disciplina sanzionatoria dell'assegno*, settembre 2007 (esaurito).
- n. 60 – MARCELLO CONDEMI E FRANCESCO DE PASQUALE, *Lineamenti della disciplina internazionale di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*, febbraio 2008.
- n. 61 – BRUNA SZEGO, *Le impugnazioni in Italia: perchè le riforme non hanno funzionato?*, luglio 2008.
- n. 62 – RENZO COSTI E FRANCESCO VELLA, *Banche, governo societario e funzione di vigilanza*, settembre 2008.
- n. 63 – MARCO MANCINI E MARINO PERASSI, *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, dicembre 2008.
- n. 64 – ENRICO GALANTI, *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, giugno 2009.
- n. 65 – DAVID PITARO, *Le disposizioni italiane di contrasto all'elusione fiscale internazionale*, luglio 2009.
- n. 66 – CRISTINA GIORGIANTONIO, *Le riforme del processo civile italiano tra adversarial system e case management*, settembre 2009.
- n. 66<sup>en</sup> – CRISTINA GIORGIANTONIO, *Civil procedure reforms in Italy: concentration principle, adversarial system or case management?*, september 2009.
- n. 67 – OLINA CAPOLINO E RAFFAELE D'AMBROSIO, *La tutela penale dell'attività di Vigilanza*, ottobre 2009.
- n. 68 – GIUSEPPE BOCCUZZI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, settembre 2010.
- n. 69 – AA.VV., *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, febbraio 2011.
- n. 70 – BRUNO DE CAROLIS, *L'Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, giugno 2011.
- n. 71 – GIUSEPPE BOCCUZZI, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, ottobre 2011 (esaurito).

---

I Quaderni sono disponibili su Internet all'indirizzo [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), a partire dal n° 47.

