

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

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

2011

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

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

Direzione Scientifica

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

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi

Consulenza ICT ed Organizzativa

N. Casalino

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

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

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

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

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

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

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

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

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

SOMMARIO

PARTE PRIMA

FRANCESCO CAPRIGLIONE - <i>Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La particolare posizione della Banca d'Italia</i>	1
ANTONELLA ANTONUCCI - <i>L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d. Lgs. 141/2010. Profili di sistema</i>	29
MARCO SEPE - <i>La contrattazione over the counter</i>	45
MARCO MAUGERI - <i>Sul nuovo "protocollo di autonomia" della Assogestioni</i>	75
ELISABETTA BANI - <i>Il diritto dell'economia ai tempi della crisi. La volcker rule come risposta degli Usa</i>	109
SIMONE MEZZACAPO - <i>Mos and jus in financial markets regulation: the impact of ethical commitments on investment decisions and shareholder activism</i>	160
MIRELLA PELLEGRINI - <i>La conflittualità in ambito bancario a seguito della crisi finanziaria</i>	185
RAINER MASERA - <i>The Basel III global regulatory framework: a critical review</i>	199
FRANCESCO CAPRIGLIONE, GABRIELE SEMERARO - <i>Il Security Market Programme e la crisi dei debiti sovrani. Evoluzione del ruolo della BCE</i>	257

LA CONFLITTUALITÀ IN AMBITO BANCARIO A SEGUITO DELLA *CRISI FINANZIARIA* *

ABSTRACT: This paper concerns the disputes in the banking sector and their development after the financial crisis. The analysis of the procedural regulation starts from the legislation before MiFID directive (Dir. 2004/39/CE), focusing on two important Court's cases (Cassazione no 19024/2005 and no. 26725/2007). Then, the essay shows several limits of MiFID directive, according position of EU Commission. In the paper perspective, credit and counterpart risk are two of the most relevant issues to resolve in order to minimize the disputes.

1. E' con viva commozione che oggi insieme ad altri studenti degli anni 80 del secolo scorso, laureatisi col prof. Mauro Giusti, sono qui a rendergli la mia testimonianza di affetto e devozione, per avermi introdotto agli studi di «diritto dell'economia» ed istradata su un percorso lavorativo che ha segnato la mia vita.

Oggi si parla di «crisi finanziaria», argomento che - come è noto - è al centro della ricerca scientifica, non solo giuridica ma anche economica. La mia riflessione affronta la problematica relativa all'incidenza della crisi sulla *dimensione conflittuale* dei rapporti tra intermediari e clientela.

E' questo un tema cui da tempo sto dedicando la mia attenzione e che ritengo, al presente, meritevole di specifico approfondimento in relazione all'impatto che su di esso ha avuto la crisi. Ed invero,

* Testo dell'intervento tenuto in occasione della «Giornata di studi in onore di Mauro Giusti», dedicata all'approfondimento della tematica «Il diritto dell'economia ai tempi della crisi» (Pisa, 9 giugno 2011).

quest'ultima, nel dar spazio ad intenti speculativi, ha minato alla base i criteri ordinatori fissati dal nostro legislatore per la realizzazione delle negoziazioni di strumenti finanziari in modalità equilibrate.

E' appena il caso di far presente che la normativa riguardante la negoziazione dei prodotti finanziari appare preordinata ad evitare tentativi di sopraffazione da parte degli intermediari che - spesso facilitati dalla poca trasparenza che talora caratterizza l'*agere* finanziario - tendono a trarre profitto dalle profonde asimmetrie che connotano i mercati finanziari; il processo evolutivo della regolazione finanziaria è infatti riconducibile al superamento del divario tra contraenti forti (gli intermediari) ed altri (i risparmiatori-investitori) che operano in un contesto di sicura subordinazione e, dunque, di debolezza.

Siamo in presenza di una realtà giuridica nella quale il regolatore mira, attraverso opportune modifiche della disciplina speciale, ad un "innalzamento" della protezione del consumatore di servizi finanziari; ciò nel convincimento che solo la convergenza tra le finalità di tutela del consumatore e quelle che presiedono all'affermazione di un sistema concorrenziale potrà avere come risultato il buon funzionamento del mercato e, dunque, assicurarne l'efficienza.

Non v'è dubbio che in presenza di negoziazioni che hanno avuto ad oggetto titoli tossici e titoli rivenienti dalle cartolarizzazioni dei «mutui subprime» - forme operative che la dottrina unanimamente pone a base degli eventi di patologia finanziaria che ci occupano - possono determinarsi contestazioni fondate sulla poca trasparenza dell'*agere* degli intermediari. A ciò aggiungasi una diffusa tendenza a trascurare i criteri ordinatori presi in considerazione dalla regolazione per identificare la propensione al rischio degli investitori (cd. profilatura della clientela).

2. E' bene muovere, nel nostro discorso, dal noto orientamento giurisprudenziale affermatosi in epoca antecedente all'introduzione della Mifid nel nostro paese.

Mi riferisco alla soluzione data da molti giudici di merito alle controversie aventi ad oggetto la negoziazione di titoli emessi da soggetti divenuti insolventi; controversie nelle quali l'inosservanza delle regole comportamentali elencate nell'art.21 t.u.f. sovente è stata invocata come causa di nullità del contratto di investimento per violazione di *norme imperative* (ai sensi dell'art.1418, comma 1, c.c.)¹.

Sotteso a siffatta impostazione dei *ricorsi* (con i quali sono state portate in giudizio le ragioni dei risparmiatori-consumatori di servizi finanziari) è, di certo, l'intento di fondare su detta declaratoria di nullità la proposizione di una domanda di risarcimento estesa a ricomprendere non solo l'intero ammontare della somma oggetto dell'investimento (maggiorata degli interessi legali), ma anche eventuali accessori (quali, ad esempio, il ristoro di presunti *danni biologici* subiti in conseguenza del trauma causato dalla perdita dei propri risparmi).

Non a caso, valutando l'impatto dei recenti *default* finanziari sul risparmio diffuso è stato evidenziato che "la nullità per violazione delle regole di comportamento da parte dell'intermediario sembra appar-

¹ Ciò nel riferimento al disposto dell'art. 1418, comma 1, c.c., e seguendo l'impostazione della Cassazione nella nota sentenza n. 3272/2001, secondo cui "in presenza di un negozio contrario a norme imperative, la mancanza di un'espressa sanzione di nullità, non è rilevante ai fini della nullità dell'atto negoziale in conflitto con il divieto, in quanto vi sopperisce l'art. 1418, comma 1, c.c., che rappresenta un principio generale rivolto a prevedere e disciplinare proprio quei casi in cui alla violazione dei precetti imperativi non si accompagna una previsione di nullità". Si sottolinea cioè l'esistenza, nella materia dell'intermediazione finanziaria, di interessi anche di carattere generale che rendono inderogabili le regole di comportamento.

re come la via breve per giungere alla compensazione dell'investitore da parte di una *deep pocket* sicuramente capiente”². E' apparso chiaramente ad ampia parte della dottrina che il ricorso al rimedio della nullità identifichi una via corta e facile da perseguire, grazie all'automatismo del meccanismo risarcitorio³.

In argomento è intervenuta la Corte di Cassazione, in un primo momento con la sentenza del 29 settembre 2005, n.19024⁴, che ha ribadito come la nullità (*virtuale*) operi solo quando la violazione attenga ad elementi intrinseci della fattispecie negoziale, cioè relativi alla struttura o al contenuto del contratto⁵; successivamente, a Sezioni Unite, con sentenza del 19 dicembre 2007, n. 26725, chiarendo che “il ricorso allo strumento di tutela della nullità radicale del contratto per violazione di norme di comportamento gravanti sull'intermediario nella fase prenegoziale ed in quella esecutiva, in assenza di disposizioni specifiche, di principi generali o di regole sistematiche che lo prevedano, non è giustificato”⁶.

² Cfr. PERRONE, *La responsabilità degli intermediari*, Relazione al Convegno su “Nuove prospettive della tutela del risparmio”, organizzato dall'Associazione G.F. Campobasso, Napoli, 27/28 maggio 2005, p.6.

³ Mi sia consentito il rinvio a PELLEGRINI, *Le controversie in materia bancaria e finanziaria*, Padova, 2007, capitoli V e VI, ed ivi ampia bibliografia.

⁴ Cfr. Cass., sez. I civ., 29 settembre 2005, n. 19024, in *Danno e responsabilità*, 2006, p. 25 ss., con nota di ROPPO - PFFERNI, *Dai contratti finanziari al contratto in genere: due punti fermi della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale*; e in *Giur. Comm.*, 2006, II, p.626 ss., con nota di SALODINI, *Obblighi di informativa dell'intermediazione finanziaria e risarcimento del danno. La Cassazione e l'interpretazione evolutiva della responsabilità contrattuale*. Cfr., altresì, LEMMA, *Violazione delle regole di condotta nello svolgimento dei servizi di intermediazione finanziaria e tutela giurisdizionale*, in *Mondo bancario*, 2006, n. 1, p. 53 ss.

⁵ Alcuni Tribunali, seppur con riguardo al regime *ante* MiFID, hanno recentemente ritenuto che le disposizioni sul contenuto minimo del contratto-quadro costituiscano invece una norma imperativa, posta a tutela non solo del contraente debole, ma anche di un interesse pubblicistico (il buon funzionamento dei mercati finanziari) e che, pertanto, la loro violazione comporti la nullità del contratto (Trib. Bologna 2 marzo 2009; Trib. Saluzzo 28 aprile 2009).

⁶ Cfr. Cass. Sez. Unite, 19 dicembre 2007, nn. 26745 e 26725, in *Danno e responsabilità*, 2008, 525 ss., con note di ROPPO e BONACCORSI; la sentenza è consultabile an-

Più in particolare, si precisa che trattandosi di comportamenti che afferiscono alla fase precedente o successiva alla conclusione del negozio potrà, a seconda dei casi, ravvisarsi un'ipotesi di «responsabilità precontrattuale» ovvero di inadempimento «contrattuale», con conseguente possibilità di legittimare la richiesta di risarcimento o, addirittura, in caso di inadempimento di eccezionale gravità la *pesantissima* sanzione della risoluzione del rapporto⁷. Se ne deduce che solo in casi estremi la gravità della trasgressione commessa sarà tale da legittimare la restituzione dell'intero valore dell'investimento (con un effetto pari a quello che si otterrebbe in presenza di una declaratoria di nullità).

Va peraltro segnalato che, a seguito della decisione delle SS.UU. della Cassazione, si afferma un orientamento giurisprudenziale volto a concedere con eccessiva “generosità” l'ammissione della risoluzione del contratto in presenza di violazione di regole di condotta nella prestazione di servizi finanziari. Sicché il risarcimento per inadempimento correlato al valore degli strumenti finanziari oggetto di negoziazione finisce, nella sostanza, col tradire lo spirito del giudicato della

che su: www.ilcaso.it, con nota di SARTORI, *La (ri)vincita dei rimedi risarcitori: note critiche a Cassazione, (S.u.) 19 dicembre 2007, n. 26725*, documento n. 92. p.4. In argomento cfr. anche GALGANO, *Il contratto di intermediazione finanziaria davanti alle Sezioni unite della Cassazione*, in *Contr. impr.*, 2008, 1 ss.; TUCCI A., *La violazione delle regole di condotta degli intermediari tra “nullità virtuale”, culpa in contraendo e inadempimento contrattuale*, in *Banca borsa e titoli cred.*, 2007, II, p. 648 ss.

La Corte, Sez. Unite civili, con la citata sentenza del 2007 riprende l'orientamento sul punto espresso da Cass., sez. I civ., 29 settembre 2005, n. 19024, già richiamata. In senso conforme v. Cass. 25 giugno 2008, n. 17340, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, 24 ss., con nota di MARINUCCI; Cass., Sez. I, 17 febbraio 2009, n. 3773, in *Danno e responsabilità*, n. 5/2009, p. 503 ss. Tra i giudizi di merito v. Tribunale di Bologna, sez. II, 2 marzo 2009, n. 1161, in *Corriere giuridico* 9/2009, p. 1255 ss., con nota di SANGIOVANNI, *Informazione sull'adeguatezza dell'operazione finanziaria e dovere di astenersi*, p.1257 ss.

⁷ In tal senso si era già pronunciata parte della dottrina in epoca antecedente alla decisione della Cassazione in esame. Cfr., tra gli altri, ROPPO, *La tutela del risparmiatore tra nullità e risoluzione (a proposito di Cirio bond e tango bond)*, cit., p. 616.

Suprema Corte.

Va da sé che l'indirizzo interpretativo affermatosi dopo la menzionata sentenza delle SS.UU. della Cassazione rischia di perpetuare, sul piano delle concretezze, la logica della cd. *nullità virtuale*, facendo ricadere sull'intermediario l'onere di scelte di investimento rivelatesi sbagliate⁸.

Non v'è dubbio che gli intermediari durante la crisi hanno venduto prodotti finanziari non muniti di un sottostante valido e, dunque, il più delle volte privi di effettività.

Ciò con la conseguenza di dare nuova linfa ad orientamenti giurisprudenziali che, vanificando i contenuti contrattuali delle operazioni poste in essere, riproporranno ancora soluzioni volte a riconoscere l'inadempimento dell'intermediario e, quindi, la possibile risoluzione del contratto.

Da qui il rinnovarsi di una problematica interpretativa incentrata sulla valutazione delle condotte tenute dagli operatori; ad essa fa riscontro l'esigenza di ribadire in termini di rinnovata efficacia l'orientamento della Cassazione a Sez. Unite e, dunque, di porre fine all'orientamento dei giudici di merito che, sia pure in modalità for-

⁸ Cfr. VENTURI E., *Inaccettabilità di un recente orientamento giurisprudenziale alla luce delle indicazioni della c.d. Mifid*, in *Mondo Bancario*, 2008, n. 1, p. 53 ss. Nello stesso senso anche CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari investitori mercati. Il recepimento della Mifid. Profili sistematici*, cit., p. 62 ss.

A conferma di ciò si richiama la recente pronuncia del Tribunale di Ravenna che, in data 17 novembre 2010, ha accolto le pretese del cliente (che chiedeva il rimborso del costo sostenuto per l'acquisto di azioni Parmalat tramite *trading online*) dichiarando la nullità del contratto sulla base dell'assunto che l'obbligo della forma scritta a pena di nullità *ex art. 23 t.u.f.* non trova applicazione al solo contratto quadro di negoziazione ma anche a ciascun singolo ordine d'acquisto.

La sentenza appare in contrasto con soltanto con taluni orientamenti delle Sezioni unite di Cassazione, come si è detto, ma anche con la comunicazione Consob n. DIN/10047146 del 21 maggio 2010, nella quale l'Autorità ha ribadito che la normativa Mifid non prevede alcun requisito formale per i singoli ordini, che verranno validamente conferiti se l'intermediario (come peraltro nel caso di specie ha accertato lo stesso Tribunale) ha garantito la corretta riconducibilità delle singole disposizioni ai clienti.

malmente corrette, hanno disapplicato in moltissimi casi le indicazioni della Suprema Corte.

3. Sotto altro profilo, la recente crisi sembra aver ridimensionato la effettività dei criteri ordinatori (e, quindi, degli obiettivi) posti dalla direttiva Mifid; ciò in quanto quest'ultima si è rivelata non in grado di tutelare adeguatamente i risparmiatori sulla base della nota classificazione (*rectius*: tripartizione) tra categorie di investitori (da essa introdotti) quale criterio di riferimento per un diverso approccio operativo degli intermediari. Analogamente, il discrimine tra adeguatezza ed appropriatezza - quale canone del diverso regime disciplinare ascritto alle condotte (differenziate) degli intermediari - è risultato insufficiente nell'impedire che prodotti tossici costituissero oggetto di compravendite riconducibili vuoi ad attività di consulenza tecnica, vuoi di gestione di portafogli.

Da sottolineare al riguardo come, in vista di un ripensamento del complesso dispositivo di cui trattasi, la Commissione Europea, con il documento di consultazione pubblicato di recente sul proprio sito internet⁹, ha proposto talune innovazioni volte a prevenire, per il futuro, il ripetersi di effetti negativi analoghi a quelli di recente fatti registrare dalla crisi.

Più in particolare, a protezione degli investitori¹⁰ si è ravvisata la necessità di meglio puntualizzare l'ambito di applicazione della diret-

⁹ Lo si veda su: ec.europa.eu .

Giova far presente che il testo posto in consultazione non rappresenta ancora un articolato normativo trattandosi di un documento contenente l'individuazione delle aree critiche sulle quali intervenire normativamente, rinviando ad un momento successivo l'adozione di una formale proposta di revisione della MiFID

¹⁰ Le novità in materia di protezione degli investitori e prestazione dei servizi di investimento sono contemplate nel capitolo 7 (p. 50 ss.).

tiva Mifid, nonché di riferire i contenuti disciplinari di quest'ultima anche alla vendita di depositi strutturati da parte delle banche, attesa la loro fungibilità con gli strumenti finanziari nel perseguimento di obiettivi di investimento a lungo termine. Ciò nell'ottica sia di realizzare la piena convergenza degli ordinamenti giuridici degli Stati membri (e, dunque, di giungere alla definizione di un codice finanziario europeo), sia di rimuovere le criticità collegate alla raccomandazione di prodotti non adeguati ed alla scarsa consapevolezza dei risparmiatori sui rischi associati ai prodotti complessi. A tal fine viene previsto il rafforzamento dei poteri delle autorità comunitarie, le quali potranno anche vietare determinate attività ritenute pericolose per la tutela dei risparmiatori e l'integrità dei mercati (in tal senso risulta orientato il capitolo 9 del documento di consultazione).

E', inoltre, resa più difficile la possibilità per gli Stati membri di introdurre disposizioni più severe in deroga alla MiFID (facoltà di cui sinora si sono avvalsi il Regno Unito, la Francia e l'Irlanda), prevedendosi che l'obbligo di notifica alla Commissione europea delle disposizioni in deroga riguardi non soltanto l'adozione iniziale delle stesse, ma ogni successiva integrazione o modificazione (così il paragrafo 8.1.3. del documento in oggetto).

Va ricordato che, nel nostro ordinamento giuridico, le regole di condotta (che incidono sui conflitti di interesse in materia di prestazione di servizi di investimento) si applicano già alla vendita di prodotti strutturati delle banche, ancorchè non siano strumenti finanziari quando si tratta di vendita diretta (ai sensi dell'art. 25 bis t.u.f.) e vendita fuori sede (art.30 t.u.f.), i cui ambiti applicativi sono individuati con riferimento ad un concetto esteso di prodotto finanziario, la cui nozione abbraccia "ogni forma di investimento di natura finanziaria".

Il fatto che alcune soluzioni proposte dalla Commissione EU siano già state adottate nel nostro paese (in virtù di politiche legislative anticipatorie) fa sì che questi suggerimenti siano favorevoli al sistema italiano per gli effetti positivi che tale convergenza produrrà a livello generale (estendendo a tutti gli intermediari comunitari normative attualmente in vigore solo in un ambito nazionale).

Da ultimo, sempre in una logica volta a superare le carenze evidenziate dalla Mifid, la Commissione Europea dà significativi suggerimenti in ordine alle modalità organizzative degli intermediari ed alla stessa *governance* di questi ultimi, identificando sul punto peculiari tecniche procedurali di cui gli intermediari si dovranno dotare per migliorare la prestazione dei servizi di investimento.

Anche con riguardo a detto ambito d'interventi, si segnala che alcune indicazioni per tal via fornite sono già presenti nel nostro ordinamento¹¹, mentre altre dovranno essere recepite e richiederanno un'analisi attenta al fine di individuarne i riflessi vuoi sulle misure organizzative, sulle procedure interne e sui sistemi informativi e di controllo, vuoi, eventualmente, e in correlazione anche con tali modifiche, sulle politiche commerciali e sulle scelte di *business*.

4. Tra gli effetti più rilevanti della crisi, destinati ad influenzare il sistema finanziario per i prossimi anni, v'è di certo l'aumentata perce-

¹¹ Ad esempio: i requisiti di onorabilità e professionalità debbano essere posseduti da tutti i membri dell'organo amministrativo (esecutivi e non esecutivi) e non soltanto dalle persone che effettivamente gestiscono l'impresa; essi dovrebbero includere anche l'impegno di tempo, specialmente da parte dei membri non esecutivi.

La Commissione europea intende rafforzare il ruolo delle funzioni di compliance, risk management e internal audit; considera nevralgica la fase della progettazione dei prodotti, delle operazioni e dei servizi da offrire alla clientela sia *retail* sia professionale. Tali concetti in Italia sono stati anticipati dalla Consob con le raccomandazioni in materia di distribuzione dei prodotti finanziari illiquidi agli investitori *retail* (v. la comunicazione della Consob del 2 marzo 2009, in Circolare Assoreti n. 18/09).

zione del rischio di credito e di controparte. Al riguardo, non può non ricordarsi brevemente l'attuale problema dello "*shadow banking*", rappresentato dal fenomeno dell'intermediazione creditizia condotta da soggetti non appartenenti al settore bancario e, pertanto, non sottoposti alla medesima disciplina prudenziale. Occorre, infatti, tener presente che, nel momento in cui si rende più rigorosa l'applicazione di quest'ultima per le banche, aumenta l'incentivo delle stesse a sfruttare il sistema "ombra", circostanza che fa sorgere rischi rilevanti per la stabilità del settore.

E' noto come la crisi attuale abbia determinato profonde mutazioni nel sistema finanziario: si sono atrofizzati alcuni mercati relativi a strumenti finanziari strutturati; sono nate nuove autorità di vigilanza e nuovi canali di coordinamento; alcune banche sono fallite o sono state salvate con interventi pubblici; sono stati istituiti meccanismi permanenti di intervento in caso di crisi.

Non posso concludere il mio intervento senza fare riferimento alla fondamentale importanza che nel delineato contesto assumono i sistemi di ADR - *alternative dispute resolution*. E' indubbio che la riferibilità a tali sistemi alternativi assurge a criterio di fondamentale importanza nel delineato contesto innovatore della disciplina giuridica necessaria ad assicurare una pronta e più spedita soluzione delle controversie in materia bancaria e finanziaria.

Ed invero, la possibilità di interventi di sostanziale conciliazione - realizzati sulla base di un significativo concorso tra autorità di settore, organizzazioni rappresentative dei consumatori di servizi finanziari e privati - si profila di più immediata realizzazione rispetto ad altri meccanismi aventi similare finalità; e ciò con riguardo vuoi alla speditezza delle procedure, ed al tecnicismo che potrà qualificare le

soluzioni adottate, vuoi al risparmio dei costi che li rende fruibili da chiunque.

Va considerato che le ADR si adattano bene alla tipologia di controversie che ricorrono nei mercati finanziari tra clienti e intermediari, essendo frequente il caso in cui i primi non hanno interesse ad interrompere il rapporto con i secondi (per evitare, ad esempio, di dover stipulare nuovi contratti di prestazione con altri intermediari ovvero per impedire interruzioni di sorta nella prestazione dei servizi di investimento), ma solo a essere risarciti per un danno occasionale (essendo soddisfatto sotto altri profili).

Diversamente, la decisione di adire l'autorità giudiziaria per ottenere il riconoscimento delle proprie ragioni implica una risoluzione traumatica del rapporto intermediario-cliente, che può essere ritenuta non gradita, come testé precisavo.

Per converso, l'intermediario, per parte sua, ha solitamente interesse a proseguire nel rapporto contrattuale con il cliente, rivelandosi disponibile, a tal fine, anche alla corresponsione di un eventuale rimborso richiesto dallo stesso cliente¹².

Naturalmente, la riferibilità alle ADR implica la valutazione di complessi e numerosi problemi ancora in via di definizione (dalla posizione nella fattispecie assunta dalle Autorità di settore¹³, alla identificazione della natura dell'*iter* procedimentale seguito).

Ma questa è un'altra storia sulla quale non mi intrattengo in questa sede avendo, seppur in maniera sintetica, tentato di esaurire nei

¹² In tal senso si esprime SICLARI, *La Camera di Conciliazione presso la Consob e la relativa procedura: prime note*, consultabile su www.amministrazioneincammino.it, 5 giugno 2009.

¹³ Posizione che ha indotto un autorevole studioso a configurare nella fattispecie la presenza di un "giudice – autorità"; cfr. CAPRIGLIONE, *La giustizia nei rapporti bancari finanziari. La prospettiva dell'ADR*, in *Banca e borsa*, 2010, I, p. 261 ss.

tempi assegnatimi la tematica che mi ero prefissa di esporre. Concludo sottolineando che la recente recessione ha avuto inevitabili ripercussioni sulle fasce più deboli della popolazione, totalmente estranee ai giochi di potere condotti sui tavoli dell'alta finanza, dove spesso ci si dimentica che "ogni decisione economica ha una conseguenza di carattere morale" (Benedetto XVI).

Mirella Pellegrini

Associato di Diritto dell'economia
nell'Università Luiss G. Carli di Roma