



Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia
- Ciclo XXVII -

INNOVAZIONE E CONCORRENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO

Marco BELLIA

Coordinatore del Dottorato: Chiar.mo Prof. Marcello CLARICH

Supervisore di Tesi: Chiar.mo Prof. Gustavo OLIVIERI

Introduzione e sinossi:

1. La tutela della concorrenza e la promozione dell'innovazione sono ampiamente riconosciuti come temi decisivi per la crescita di un Paese e per il benessere di coloro che vi abitano. Il loro sviluppo, infatti, è un punto essenziale della politica economica di tutte le nazioni industrializzate.

Parlare di innovazione e di concorrenza con riguardo al settore finanziario, tuttavia, è oggi più complicato che in passato, perché la recente crisi finanziaria ha provocato un clima di generale sfiducia nei mercati, mettendo in discussione sia i benefici e la desiderabilità della c.d. *financial innovation*, sia l'accettabilità della filosofia liberista secondo cui mercati competitivi e poco appesantiti da complessi apparati regolamentari sarebbero in grado di funzionare nella maniera più efficiente.

Paradossalmente, però, è proprio il momento attuale, ossia il tempo della ricostruzione delle regole, che rende interessante una analisi ed una riflessione sul ruolo dell'innovazione quale mezzo della competizione concorrenziale all'interno del sistema finanziario. Come ogni altro settore del mercato, infatti, il sistema finanziario è animato dalla libertà di concorrenza dei suoi operatori ed opera secondo le dinamiche del processo concorrenziale. L'innovazione finanziaria, come ogni altra specie di innovazione, rappresenta un'espressione dell'impulso competitivo e costituisce un'attività del processo concorrenziale. La comprensione dell'economia e dei meccanismi di funzionamento del sistema finanziario, pertanto, non può che passare attraverso lo studio di queste dinamiche. E la comprensione di tali dinamiche è anche il presupposto per la costruzione di un sistema efficiente di norme poste a garanzia del buon funzionamento dei mercati.

2. Nell'ambito della riflessione sulle nuove regole a cui affidare il sistema finanziario, uno degli aspetti su cui si è maggiormente concentrata l'attenzione è quello dell'informazione e della trasparenza dei mercati, che è stata seriamente pregiudicata dalla crescente complessità degli strumenti finanziari, sviluppati a valle del sempre più sofisticato processo di innovazione finanziaria. L'eccesso di debito è stato infatti accompagnato da profonde distorsioni riguardanti la comprensione del rischio e l'elaborazione della relativa informazione. Il luogo in cui gli operatori hanno potuto assumere rischi eccessivi, con effetti anche sui terzi, è stato individuato in particolare nel mercato *over the counter* degli strumenti finanziari derivati.

Sia a livello internazionale, sia livello nazionale, ed in particolare negli Stati Uniti ed in Europa, sono state avviate importanti opere di revisione legislativa per adeguare il sistema delle regole che governano i moderni mercati finanziari.

In primo luogo, si è attuata una significativa estensione del perimetro dei mercati regolati, favorendo la standardizzazione della contrattazione e la riduzione del rischio di credito attraverso meccanismi di *clearing* ed altri meccanismi di mitigazione del rischio.

In secondo luogo, l'efficienza dei mercati è oggi promossa attraverso meccanismi di piena *disclosure* delle transazioni in derivati, consentendo in questo modo anche una miglior comprensione delle reciproche esposizioni tra le parti di una transazione ed un miglior monitoraggio delle criticità di carattere sistemico.

Infine, è interessante notare che in Europa la tutela dell'investitore è promossa soprattutto attraverso regole che, direttamente o indirettamente, guardano al prodotto. Proprio in relazione ai prodotti innovativi e complessi, per esempio, le nuove norme mirano a responsabilizzare gli intermediari, che sono chiamati al controllo di adeguatezza sia nella fase di strutturazione dei prodotti (*product governance*) che nella fase di distribuzione dei prodotti (*suitability and appropriateness*). Nella medesima prospettiva si pongono, poi, le altre forme di intervento *ex post* applicabili ai casi di diffusione di prodotti finanziari problematici (*product intervention*).

3. Le nuove regole sono volte ad evitare che l'innovazione sia usata in modo strategico per estrarre delle rendite di tipo monopolistico.

Più precisamente, è stato osservato che l'estrazione di una rendita di posizione può avvenire mediante il ricorso ad almeno due distinte strategie. Una prima via consiste nell'accelerare artificialmente il ritmo dell'innovazione, realizzando una sorta di «obsolescenza pianificata» di breve periodo, indipendentemente da qualsiasi livello di domanda di prodotti nuovi nei mercati finanziari. La seconda via consiste nell'adottare la complessità come una componente normale del modello di *business*, in modo da favorire le asimmetrie informative tra intermediario ed investitore.

Il crescente grado di complessità dei prodotti finanziari innovativi è quindi spiegabile non tanto come risposta ad una genuina domanda di mercato, ma in ragione di incentivi propri della categoria degli intermediari.

Allo stesso tempo, l'alto grado di complessità dei prodotti finanziari nuovi e l'alto tasso di avvicendamento dei prodotti finanziari complessi sono perfettamente spiegabili come due tattiche finanziarie per garantirsi un vantaggio competitivo nei confronti dei concorrenti, nell'ottica del «*first mover advantage*».

A questo riguardo, è interessante notare che il ricorso all'innovazione secondo programmi di rapida obsolescenza del prodotto ed il ricorso ad artificiosa complessità rappresentano delle tecniche competitive in parte spiegabili a causa dell'impossibilità di ricorrere ad altre forme di tutela della attività economica, come quelle offerte dai diritti di proprietà industriale ed intellettuale.

Già prima della recente crisi alcuni studi in tema di *supply-side incentives* e di *first- or early-mover advantages* si sono posti la questione della tutela giuridica dell'innovazione finanziaria. In generale, tuttavia, secondo l'opinione comune si riteneva che nel settore finanziario i brevetti e le altre forme di protezione della proprietà industriale ed intellettuale non servissero a stimolare l'innovazione, perché *di fatto* l'innovazione finanziaria non veniva scoraggiata dal rischio di imitazione e di «*free-riding*».

In un certo senso, dopo la crisi finanziaria la questione appare del tutto ribaltata. Se l'innovazione incessante e la complessità sono stati motivati da scopi diversi rispetto all'andare incontro alla domanda del mercato, oggi le nuove regole a disciplina dei prodotti finanziari sembrano rendere molto più difficoltosa l'adozione di simili tecniche di sfruttamento.

In questo modo, le nuove regole avranno un importante effetto sulle imprese finanziarie anche in relazione al modo di competere tra loro. Almeno in linea teorica, sembra ora venire meno l'idea che nel settore finanziario ogni forma di tutela degli investimenti in ricerca e sviluppo di nuovi prodotti sia da considerare superflua.

4 . Ora che i fenomeni di sfruttamento abusivo della complessità dei prodotti innovativi sono contrastati dalle nuove regole a disciplina dell'attività e dell'organizzazione degli intermediari, una forma di tutela giuridica dell'innovazione consentirebbe di non penalizzare eccessivamente l'impresa che investe molte risorse per il design di un nuovo prodotto.

In questa prospettiva, nel nuovo sistema di regole europee introdotte dopo la crisi finanziaria, l'istituto del brevetto potrebbe contribuire a far sì che lo sviluppo di prodotti finanziari innovativi sia orientato verso il soddisfacimento dei bisogni degli investitori e non sia invece determinato da ragioni diverse. Il brevetto sembra un istituto adeguato sia perché richiede di svelare il contenuto innovativo dell'invenzione, sia perché l'assegnazione di diritti di esclusiva potrebbe contribuire a combattere la falsa innovazione, favorendo la standardizzazione dei prodotti, attraverso il *private enforcement*. In questa maniera, peraltro, si favorisce la diffusione di una cultura della concorrenza nel sistema finanziario e, in prospettiva, anche una maggior partecipazione degli stessi operatori finanziari alla vigilanza ed alla repressione delle condotte e delle strategie che si discostano dai canoni della correttezza professionale.

Queste considerazioni in relazione al brevetto come istituto che potrebbe avere una importante funzione di complemento delle nuove regole a disciplina del prodotto, tuttavia, si scontrano con il fatto che il sistema brevettuale internazionale ammette solo in modo ristretto la brevettabilità dei «metodi commerciali», categoria alla quale dovrebbero ricondursi i prodotti finanziari. In Europa, per esempio, l'Art. 52 della Convenzione Europea del Brevetto di Monaco – pedissequamente ripreso nell'ordinamento italiano dall'art. 45 del c.p.i. – dispone alcune limitazioni alla brevettazione dei metodi commer-

ciali. Negli Stati Uniti, invece, il diritto dei brevetti sembra più aperto per quel che concerne la protezione brevettuale dei «*business methods*», ma il tema è al momento oggetto di un vivace dibattito.

La possibilità di ottenere tutela brevettuale per i prodotti finanziari innovativi dipende dunque dalla definizione dell'ambito di applicazione del brevetto nel campo dei metodi commerciali. Questa definizione non può essere esattamente individuata senza un'analisi più approfondita della disposizioni normative rilevanti e della giurisprudenza pronunciata in materia.

5. Sulla base di queste considerazioni, il «**Capitolo I**» della tesi offrirà una breve esposizione del problema, insieme ad alcune note metodologiche per precisare che la trattazione, ove opportuno, farà ricorso agli insegnamenti della teoria economica ed agli argomenti classici dell'approccio di *Law and Economics*. Il resto del lavoro sarà organizzato come segue.

Nel «**Capitolo II**» verrà data illustrazione del ruolo dell'innovazione finanziaria nelle vicende della crisi finanziaria globale e si cercherà di impostare una valutazione circa l'impatto che alcune nuove regole europee di disciplina dei prodotti potrebbero recare sulle dinamiche competitive nel sistema finanziario.

In principio saranno forniti alcuni cenni in merito alle fattispecie fondamentali dei contratti derivati, per poter poi illustrare i problemi emersi in relazione alla scarsa trasparenza degli strumenti finanziari derivati più complessi («**Sez. I**»).

Il legame tra innovazione, complessità ed eccessiva assunzione di rischio sarà approfondito attraverso l'analisi di alcuni casi che risultano esemplificativi sia delle difficoltà di comprensione delle condizioni economiche dei prodotti più complessi, sia delle condotte abusive integrate dagli intermediari che strutturavano o commerciavano tali prodotti. Successivamente, saranno prese in considerazione le risposte normative europee elaborate dopo la crisi finanziaria per regolare i mercati dei derivati *over the counter* («**Sez. II**»).

Infine, anche alla luce della più recente teoria economica in materia di innovazione finanziaria, saranno svolte alcune riflessioni in merito all'opportunità che uno strumento come il brevetto possa essere utilizzato per la tutela concorrenziale dei prodotti finanziari innovativi («**Sez. III**»).

Il «**Capitolo III**» includerà un approfondimento sull'istituto brevettuale, con attenzione alla disciplina ed alla giurisprudenza statunitense ed europea in materia di brevetti di metodi commerciali.

Nella prima sezione, dopo un breve inquadramento introduttivo sulle invenzioni del settore finanziario all'interno della categoria dei «metodi commerciali», si passerà ad una più puntuale analisi della giurisprudenza statunitense ed europea. Al termine di tale indagine, sarà possibile operare un breve confronto tra gli orientamenti nei due sistemi, con considerazioni diverse in relazione alla brevettabilità dei «metodi» ed alla brevettabilità dei «prodotti». In generale, il sistema europeo risulterà più restrittivo di quello nordamericano, anche se le tendenze più recenti sembrano avvicinare molto i due sistemi giuridici («**Sez. I**»).

All'esito di tale ricognizione sugli orientamenti giurisprudenziali più recenti, che appaiono alquanto severi in Europa, sarà offerta una nuova analisi del problema, allo scopo

di dimostrare che una diversa e più corretta interpretazione della disciplina della Convenzione Europea del Brevetto di Monaco consentirebbe di ammettere la brevettabilità dei prodotti finanziari. Nella seconda sezione sarà infatti sviluppata una critica all'impostazione dell'EPO (*European Patent Office*) in relazione alla definizione del concetto di «invenzione brevettabile». In base al criterio del «carattere tecnico» adottato dai *Boards of Appeal*, infatti, nessuna innovazione propriamente «finanziaria» sembra poter ottenere tutela brevettuale in Europa. In seguito verrà quindi offerta una diversa proposta di lettura delle norme vigenti, in base alla quale anche le invenzioni propriamente finanziarie dovrebbero essere prese in considerazione per l'ottenimento di tutela brevettuale. Questa proposta interpretativa si fonda su criteri che sono direttamente desumibili dall'attuale disciplina europea, e non rappresenta una proposta di riforma in base a considerazioni *de iure condendo*. («**Sez. II**»).

Alla luce dell'analisi svolta, si potrà evidenziare che la suscettibilità dei «prodotti finanziari» di ottenere tutela brevettuale non appare davvero preclusa né dalla disciplina europea, né da quella americana. Il lavoro si conclude quindi con alcune considerazioni finali in relazione all'opportunità ed all'ammissibilità *de lege lata* che i prodotti innovativi del settore finanziario siano annoverati tra le categorie c.d. *patent eligible*.